

2015



# Estudio Económico de América Latina y el Caribe

Desafíos para impulsar el ciclo de inversión  
con miras a reactivar el crecimiento



NACIONES UNIDAS

CEPAL

# Gracias por su interés en esta publicación de la CEPAL



Si desea recibir información oportuna sobre nuestros productos editoriales y actividades, le invitamos a registrarse. Podrá definir sus áreas de interés y acceder a nuestros productos en otros formatos.



NACIONES UNIDAS



[www.cepal.org/es/suscripciones](http://www.cepal.org/es/suscripciones)

2015



# Estudio Económico de América Latina y el Caribe

Desafíos para impulsar el ciclo de inversión  
con miras a reactivar el crecimiento



NACIONES UNIDAS

CEPAL

**Alicia Bárcena**

Secretaria Ejecutiva

**Antonio Prado**

Secretario Ejecutivo Adjunto

**Daniel Titelman**

Director de la División de Desarrollo Económico

**Ricardo Pérez**

Director de la División de Publicaciones y Servicios Web

[www.cepal.org/de](http://www.cepal.org/de)

El *Estudio Económico de América Latina y el Caribe* es un documento anual de la División de Desarrollo Económico de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). La elaboración de la edición de 2015 estuvo encabezada por Daniel Titelman, Director de la División, mientras que la coordinación estuvo a cargo de Jürgen Weller.

En esta edición, la División de Desarrollo Económico contó con la colaboración de la División de Estadística, la División de Recursos Naturales e Infraestructura, la División de Desarrollo Sostenible y Asentamientos Humanos, las sedes subregionales de la CEPAL en México y Puerto España, y las oficinas nacionales de la Comisión en Bogotá, Brasilia, Buenos Aires, Montevideo y Washington, D.C.

La primera parte, "Situación económica de América Latina y el Caribe en 2014 y 2015", fue coordinada por Daniel Titelman y Ramón Pineda, con contribuciones preparadas por los siguientes expertos: Cecilia Vera (contexto internacional y sector externo), Ramón Pineda, Claudio Aravena, Rodrigo Cárcamo y Yusuke Tateno (actividad económica), Seung-jin Baek y Alda Díaz (precios), Jürgen Weller (empleo y salarios), Ramón Pineda, Rodrigo Cárcamo y Alejandra Acevedo (política monetaria, cambiaria y macroprudencial) y Ricardo Martner, Juan Pablo Jiménez, Michael Hanni, Ivonne González e Ignacio Ruelas (política fiscal).

La segunda parte, "Desafíos para impulsar el ciclo de la inversión con miras reactivar el crecimiento", fue coordinada por Daniel Titelman y Ricardo Martner, con contribuciones de Esteban Pérez y la asistencia de Pablo Carvallo, Manuel Cruz y Alejandro González (capítulos II y V), Ricardo Martner, Juan Pablo Jiménez, Michael Hanni, Ivonne González y Andrea Podestá (capítulo III), Ricardo J. Sánchez, Azhar Jaimurzina, Jeannette Lardé y Antonin Menegaux (capítulo IV), y Joseluis Samaniego, Luis Miguel Galindo, José Eduardo Alatorre, Jimmy Ferrer y Orlando Reyes (recuadro IV.2).

Las notas sobre los países se basan en los estudios realizados por los siguientes expertos: Olga Lucía Acosta, Luis Javier Uribe y Juan Carlos Ramírez (Colombia), Dillon Alleyne (Jamaica), Anahí Amar y Daniel Vega (Argentina), Verónica Amarante y Álvaro Lallane (Uruguay), Rodrigo Cárcamo (Perú), Pablo Carvallo (Chile), Cameron Daneshvar (Honduras y República Dominicana), Stefanie Garry (Guatemala y Nicaragua), Randolph Gilbert (Haití), Sonia Gontero (Paraguay), Michael Hanni (Estado Plurinacional de Bolivia), Michael Hendrickson (Bahamas y Belice), Cornelia Kaldevei (Ecuador), Sheldon McLean (Barbados y Unión Monetaria del Caribe Oriental), Michael Milligan (Guyana), Rodolfo Minzer (Costa Rica y Panamá), Carlos Mussi (Brasil), Machel Pantin (Suriname y Trinidad y Tabago), Juan Carlos Rivas (México), Indira Romero (Cuba) y Francisco Villarreal (El Salvador).

Alda Díaz, José Luis Germán, Alexander Loschky y Sonia Albornoz colaboraron en la preparación de la información estadística y la presentación gráfica.

#### Notas explicativas

- Los tres puntos (...) indican que los datos faltan, no constan por separado o no están disponibles.
- La raya (-) indica que la cantidad es nula o despreciable.
- La coma (,) se usa para separar los decimales.
- La palabra "dólares" se refiere a dólares de los Estados Unidos, salvo cuando se indique lo contrario.
- La barra (/) puesta entre cifras que expresen años (por ejemplo, 2003/2005) indica que la información corresponde a un período de 12 meses que no necesariamente coincide con el año calendario.
- Debido a que a veces se redondean las cifras, los datos parciales y los porcentajes presentados en los cuadros no siempre suman el total correspondiente.

---

Publicación de las Naciones Unidas

ISBN: 978-92-1-121894-7 (versión impresa)

ISBN: 978-92-1-057222-4 (versión pdf)

ISBN: 978-92-1-358009-7 (versión ePub)

Nº de venta: S.15.II.G.3

LC/G.2645-P

Copyright © Naciones Unidas, 2015

Todos los derechos reservados

Impreso en Naciones Unidas, Santiago de Chile

S.15-00733

---

Esta publicación debe citarse como: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2015* (LC/G.2645-P), Santiago, 2015.

La autorización para reproducir total o parcialmente esta obra debe solicitarse al Secretario de la Junta de Publicaciones, Sede de las Naciones Unidas, Nueva York, N.Y. 10017, Estados Unidos. Los Estados miembros y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Solo se les solicita que mencionen la fuente e informen a las Naciones Unidas de tal reproducción.

# Índice

<b>Presentación y resumen ejecutivo</b> .....	11
<b>Parte I</b>	
<b>Situación económica de América Latina y el Caribe en 2014 y 2015</b> .....	21
<b>Capítulo I</b>	
<b>Panorama regional</b> .....	23
A. El contexto internacional .....	25
1. El crecimiento de la economía mundial en 2014 fue del 2,6% y en 2015 se estima que será levemente mayor, aunque se ha revisado a la baja.....	25
2. El comercio mundial exhibe todavía un bajo dinamismo .....	26
3. La caída de los precios de los productos básicos resultó mayor que la esperada .....	27
4. Los mercados financieros se verán sujetos a volatilidad por incertidumbres en varios frentes.....	29
5. Se está cada vez más cerca del despegue de tasas de la Reserva Federal de los Estados Unidos: es posible que se prolongue en el tiempo la volatilidad financiera .....	31
B. El sector externo .....	32
1. Los precios internacionales de los productos básicos disminuyeron en 2014 y principios de 2015 y, con ellos, los precios de exportación de productos básicos de la región.....	32
2. Los términos de intercambio de la región se deterioraron en 2014 en casi todas las subregiones, pero la caída más importante se prevé para 2015.....	33
3. Las exportaciones y las importaciones de bienes de América Latina cayeron en 2014 y se espera que también disminuyan en 2015 .....	34
4. El deterioro de la balanza comercial a causa de las variaciones de precios del comercio exterior entre 2014 y 2015 equivale a un 1% del PIB de la región .....	37
5. El saldo en la cuenta corriente de la balanza de pagos se mantuvo en 2014, pero se espera un deterioro para 2015 .....	38
6. El acceso de la región al financiamiento externo se mantuvo sin problemas durante 2014.....	39
C. El desempeño interno .....	42
1. Durante 2014, se acentuó la desaceleración del crecimiento económico de la región .....	42
2. El menor crecimiento del PIB estuvo acompañado por una marcada desaceleración del consumo y una contracción de la inversión.....	43
3. El consumo se mantiene como principal fuente del crecimiento, pero con una merma de su importancia relativa .....	45
4. Para 2015 se espera que la desaceleración del crecimiento del PIB de la región se mantenga.....	45
5. La inflación en América Latina y el Caribe aumentó en 2014, y en los primeros cinco meses de 2015 ha oscilado alrededor de un nivel ligeramente inferior al de fines del año pasado .....	47
6. En 2014, la tasa de desempleo cayó, a pesar del bajo crecimiento económico .....	49
7. En el primer trimestre de 2015, la débil creación de empleo incidió en un leve aumento de la tasa de desempleo regional.....	50
8. Los salarios reales siguen creciendo en la mayoría de los países .....	52
9. En el transcurso de 2015 la debilidad de la actividad económica tendrá un impacto creciente en el mercado laboral.....	53
D. Las políticas macroeconómicas.....	54
1. Mediante la política monetaria-cambiaria se ha intentado actuar de manera contracíclica, para atenuar los efectos de un entorno externo menos favorable.....	54
2. Las monedas de la región tendieron a debilitarse frente al dólar.....	56
3. Las reservas se recuperaron en 2014, pero el ritmo de recuperación ha disminuido en 2015 .....	58
4. La región continúa aplicando medidas macroprudenciales para limitar sus vulnerabilidades sistémicas .....	59
5. En 2014, el déficit fiscal aumentó, pero en promedio la deuda pública se mantuvo estable .....	59

6. En los primeros meses de 2015, la disminución de los ingresos fiscales provenientes de productos básicos ha sido parcialmente compensada por la estabilidad relativa del crecimiento de los ingresos tributarios.....	62
7. La desaceleración económica y el deterioro de las cuentas públicas han conducido a políticas fiscales más activas .....	64
8. A pesar del contexto económico regional actual, no se esperan grandes desequilibrios en las cuentas fiscales a fines de 2015 .....	66
Bibliografía .....	67
<b>Parte II</b>	
<b>Desafíos para impulsar el ciclo de inversión con miras a reactivar el crecimiento.....</b>	<b>69</b>
<b>Capítulo II</b>	
<b>La formación bruta de capital fijo en América Latina y el Caribe: hechos estilizados e implicaciones para el crecimiento de largo plazo .....</b>	<b>71</b>
Introducción .....	73
A. Principales hechos estilizados de la formación bruta de capital fijo en América Latina y el Caribe y sus implicaciones.....	74
1. América Latina y el Caribe mantiene niveles de inversión por debajo de los de otras regiones, pero ha logrado acortar la brecha de inversión.....	74
2. La menor brecha de inversión con relación a otras regiones del mundo se explica por un mayor dinamismo de la inversión privada.....	76
3. La volatilidad de la inversión en América Latina y el Caribe es elevada y mayor que en otras regiones del mundo en desarrollo .....	78
B. Hechos estilizados del comportamiento del PIB y la inversión en el ciclo económico .....	80
1. En comparación con otras regiones del mundo, el ciclo del PIB en América Latina y el Caribe muestra fases de expansión menos intensas y duraderas, y fases de contracción similares.....	80
2. El ciclo de la inversión de la región es más contractivo y menos expansivo que el ciclo del PIB .....	81
3. La dinámica de la inversión en los principales episodios de crisis, la actual desaceleración y el último período de bonanza, 2003-2008 .....	83
C. Las características del ciclo de la inversión se vinculan a las brechas de productividad.....	85
D. Conclusión .....	88
Bibliografía .....	89
Anexo II.A1 .....	90
<b>Capítulo III</b>	
<b>Un puente hacia el futuro: dinamizar la inversión desde el ámbito público.....</b>	<b>91</b>
Introducción .....	93
A. La inversión pública se ha recuperado en casi toda la región a partir de una base muy estrecha.....	93
B. Para contribuir al crecimiento, las reglas fiscales deben proteger los gastos de capital .....	101
C. Se requiere de una mayor cooperación regional e internacional para evitar la competencia fiscal y proteger las bases tributarias .....	105
D. Las asociaciones público-privadas pueden complementar las inversiones estatales en algunas áreas.....	108
1. Potencialidades y riesgos de las asociaciones público-privadas.....	109
2. La participación privada en proyectos de infraestructura en los países de América Latina y el Caribe.....	111
E. Reflexiones finales: hacia un marco fiscal inclusivo de promoción de las inversiones.....	114
Bibliografía .....	115
<b>Capítulo IV</b>	
<b>La infraestructura económica en América Latina: un reto persistente en el progreso hacia el desarrollo sostenible .....</b>	<b>117</b>
Introducción .....	119
A. Disponibilidad de infraestructura económica en América Latina.....	120
1. El sector del transporte .....	121

2. El sector de la energía .....	125
3. El sector de agua potable y saneamiento .....	127
4. El sector de las telecomunicaciones .....	129
5. Tendencias generales de la disponibilidad de infraestructura .....	130
B. Evolución y caracterización de la inversión en infraestructura .....	131
1. Principales tendencias de la inversión en infraestructura económica.....	132
2. Tendencias sectoriales de la inversión en infraestructura económica.....	133
3. Mirando hacia el futuro: los planes nacionales de inversión en infraestructura.....	135
C. Hacia mejores políticas públicas de infraestructura económica .....	137
Bibliografía .....	139

## Capítulo V

### La problemática del financiamiento de la inversión en América Latina y el Caribe

y sus desafíos principales .....	141
Introducción .....	143
A. Hechos estilizados del financiamiento de las empresas.....	144
B. Las características de las pymes .....	148
C. Las características del sistema financiero en América Latina .....	148
D. El bajo nivel del ahorro interno.....	154
E. La necesidad de un sistema financiero inclusivo .....	155
F. Conclusiones .....	157
Bibliografía .....	158
Anexo V.A1 .....	159

Anexo estadístico .....	161
-------------------------	-----

Publicaciones recientes de la CEPAL .....	201
---	-----

## Cuadros

### Parte I

Cuadro I.1	Regiones y países seleccionados: tasa de crecimiento del PIB, 2008-2015 .....	25
Cuadro I.2	América Latina: variación anual de los precios de productos básicos de exportación, 2014 y proyección para 2015 .....	33
Cuadro I.3	América Latina y el Caribe (grupos de países seleccionados): pérdidas o ganancias por variación de precios del comercio exterior entre 2014 y 2015 .....	38
Cuadro I.4	América Latina y el Caribe: tasas de variación del índice de precios al consumidor (IPC) en 12 meses, diciembre de 2013 y de 2014, y mayo de 2015 .....	47
Cuadro I.5	América Latina y el Caribe (24 países): indicadores fiscales del gobierno central, cambios entre los primeros trimestres de 2014 y de 2015 .....	62
Cuadro I.6	América Latina (países seleccionados): ajustes e impulsos fiscales anunciados para 2015 .....	65

### Parte II

Cuadro II.1	Regiones y países seleccionados: inversión pública, 1990-2013 .....	77
Cuadro II.2	Regiones seleccionadas: volatilidad de la formación bruta de capital fijo en proporción al producto interno bruto (PIB), 1990-2013 .....	79
Cuadro II.3	Regiones seleccionadas: duración mediana y amplitud de las fases de expansión y contracción del ciclo económico, 1990-2014 .....	81
Cuadro II.4	América Latina y el Caribe (13 países): duración mediana y amplitud de las fases de expansión y contracción del ciclo económico en la inversión con relación al PIB, primer trimestre de 1990 a cuarto trimestre de 2014 .....	82
Cuadro II.5	América Latina (países seleccionados): duración y amplitud de las expansiones y contracciones del ciclo de inversión pública en infraestructura, 1980-2010.....	82
Cuadro II.6	Regiones y países seleccionados: duración mediana, amplitud y pérdida acumulada de la inversión en relación con el producto interno bruto (PIB), episodios de crisis seleccionados.....	84
Cuadro II.7	América Latina (11 países): inicio, término, duración y amplitud en relación con el PIB de la fase contractiva de la inversión, 2011-2014.....	84

Cuadro II.8	América Latina (12 países): indicador de concordancia entre la productividad y la inversión, la productividad y el PIB y el PIB y la inversión, 1990-2012 .....	85
Cuadro II.9	América Latina (12 países): mediana de la duración y la amplitud del ciclo de la productividad en relación con el PIB, 1990-2012.....	86
Cuadro II.10	América Latina (11 países): desempeño comparado de la productividad total de los factores .....	86
Cuadro II.11	América Latina (países seleccionados): tres regresiones del crecimiento de la productividad laboral sobre el crecimiento del PIB industrial y manufacturero y el empleo.....	87
Cuadro III.1	América Latina: gastos tributarios en países seleccionados, 2012 .....	107
Cuadro III.2	América Latina y el Caribe: montos de inversión comprometidos en proyectos de infraestructura con participación privada, 1990-2013 .....	112
Cuadro IV.1	América Latina (países seleccionados): planes de inversión en infraestructura.....	135
Cuadro V.1	América Latina (países seleccionados): inversión financiada con fondos propios en los sectores de manufactura y de servicios, por tamaño de empresa, 2010.....	145
Cuadro V.2	Regiones seleccionadas: coeficiente de correlación entre la edad de la empresa y la proporción de financiamiento interno, 2002-2013 .....	146
Cuadro V.3	Empresas que poseen cuenta corriente o de ahorro, o recibieron un préstamo o una línea de crédito, 2010 .....	147
Cuadro V.4	Regiones seleccionadas: valor del colateral necesario para obtener un préstamo según tamaño de la empresa solicitante, 2009-2013 .....	148
Cuadro V.5	Regiones seleccionadas: eficiencia de la banca comercial (promedios), 1998-2011.....	150
Cuadro V.6	América Latina (países seleccionados): diferenciales entre tasas ordinarias y tasas preferenciales, 2007-2015.....	150
Cuadro V.7	Regiones y países seleccionados: rentabilidad sobre el patrimonio en el sector financiero, 1960-2012.....	151
Cuadro V.A1.1	Regiones seleccionadas: fuentes relativas de financiamiento externo para inversión fija, 2006-2014 .....	159
Cuadro V.A1.2	Regiones seleccionadas: fuentes relativas de financiamiento externo para capital de trabajo, 2006-2014 .....	159

### Anexo estadístico

Cuadro A.1	América Latina y el Caribe: principales indicadores económicos .....	163
Cuadro A.2	América Latina y el Caribe: producto interno bruto.....	164
Cuadro A.3	América Latina y el Caribe: producto interno bruto.....	165
Cuadro A.4	América Latina y el Caribe: producto interno bruto por habitante .....	166
Cuadro A.5	América Latina y el Caribe: producto interno bruto.....	167
Cuadro A.6	América Latina y el Caribe: formación bruta de capital fijo.....	167
Cuadro A.7	América Latina y el Caribe: balanza de pagos .....	168
Cuadro A.8	América Latina: índices del comercio internacional de bienes .....	171
Cuadro A.9	América Latina y el Caribe: exportaciones de bienes, FOB.....	172
Cuadro A.10	América Latina y el Caribe: importaciones de bienes, CIF .....	173
Cuadro A.11	América Latina: términos de intercambio de bienes FOB/FOB .....	174
Cuadro A.12	América Latina y el Caribe (países seleccionados): ingresos por remesas de trabajadores emigrados .....	174
Cuadro A.13	América Latina y el Caribe: transferencia neta de recursos .....	175
Cuadro A.14	América Latina y el Caribe: inversión extranjera directa neta .....	176
Cuadro A.15	América Latina y el Caribe: deuda externa bruta total .....	177
Cuadro A.16	América Latina y el Caribe: diferencial de bonos soberanos, EMBI+ y EMBI Global.....	179
Cuadro A.17	América Latina y el Caribe: primas por canje de riesgo soberano de incumplimiento de crédito a cinco años (CDS).....	179
Cuadro A.18	América Latina y el Caribe: emisiones internacionales de bonos.....	180
Cuadro A.19	América Latina y el Caribe: índices de las bolsas de valores.....	180
Cuadro A.20	América Latina y el Caribe: reservas internacionales brutas.....	181
Cuadro A.21	América Latina y el Caribe: tipo de cambio real efectivo.....	182
Cuadro A.22	América Latina y el Caribe: tasa de participación.....	183
Cuadro A.23	América Latina y el Caribe: desempleo urbano abierto .....	185
Cuadro A.24	América Latina y el Caribe: tasa de ocupación.....	186



Cuadro A.25	América Latina y el Caribe: indicadores de empleo registrado .....	187
Cuadro A.26	América Latina: indicadores de subempleo por horas .....	187
Cuadro A.27	América Latina: salario medio real .....	188
Cuadro A.28	América Latina y el Caribe: indicadores monetarios .....	189
Cuadro A.29	América Latina y el Caribe: crédito interno .....	191
Cuadro A.30	América Latina y el Caribe: tasa de interés de política monetaria .....	192
Cuadro A.31	América Latina y el Caribe: tasas de interés activas representativas .....	193
Cuadro A.32	América Latina y el Caribe: precios al consumidor .....	194
Cuadro A.33	América Latina y el Caribe: balances fiscales .....	195
Cuadro A.34	América Latina y el Caribe: composición de los ingresos tributarios .....	196
Cuadro A.35	América Latina y el Caribe: ingresos y gastos públicos .....	197
Cuadro A.36	América Latina y el Caribe: deuda pública bruta del sector público no financiero .....	198
Cuadro A.37	América Latina y el Caribe: deuda pública bruta del gobierno central .....	199

## Gráficos

### Parte I

Gráfico I.1	Tasa de variación del volumen de comercio mundial, 1992-2014 .....	26
Gráfico I.2	Tasa de variación interanual del volumen de exportaciones mundiales, por regiones, índice desestacionalizado, promedio móvil de tres meses, marzo de 2009 a abril de 2015 .....	27
Gráfico I.3	Índices de precios internacionales de los productos básicos, enero de 2011 a abril de 2015 .....	27
Gráfico I.4	Tipo de cambio nominal del euro y el yen con respecto al dólar estadounidense, enero de 2013 a mayo de 2015 .....	30
Gráfico I.5	Zona del euro (países seleccionados): rendimiento de los bonos soberanos a diez años, enero de 2009 a junio de 2015 .....	30
Gráfico I.6	Zona del euro: índices de mercados accionarios seleccionados, enero de 2014 a junio de 2015 .....	30
Gráfico I.7	América Latina: índices de precios de productos básicos de exportación, enero de 2011 a mayo de 2015 .....	32
Gráfico I.8	América Latina y el Caribe (grupos de países seleccionados): tasa de variación de los términos de intercambio, 2013-2015 .....	34
Gráfico I.9	América Latina (19 países): variación del valor de las exportaciones y las importaciones de bienes respecto del año anterior, 2014 .....	35
Gráfico I.10	América Latina (grupos de países seleccionados): tasa de variación proyectada de las exportaciones de bienes según volumen y precios, 2015 .....	35
Gráfico I.11	América Latina (grupos de países seleccionados): variación interanual del valor de las exportaciones, promedio móvil de tres meses, enero de 2013 a abril de 2015 .....	36
Gráfico I.12	América Latina (grupos de países seleccionados): tasa de variación proyectada de las importaciones de bienes según volumen y precios, 2015 .....	36
Gráfico I.13	América Latina (19 países): cuenta corriente de la balanza de pagos según componentes, 2005-2015 .....	38
Gráfico I.14	América Latina y el Caribe (países seleccionados): tasa de variación de los ingresos por remesas de emigrados, 2013-2015 .....	39
Gráfico I.15	América Latina (18 países): cuenta de capital y financiera de la balanza de pagos según componentes, 2005-2014 .....	40
Gráfico I.16	América Latina (18 países): flujos netos de capital de cartera, variación de las reservas internacionales y riesgo soberano promedio trimestral según el índice de bonos de mercados emergentes (EMBIG), 2010-2014 .....	41
Gráfico I.17	América Latina (13 países): variación del riesgo soberano según el índice de bonos de mercados emergentes (EMBIG), 2014 y período enero-mayo de 2015 .....	41
Gráfico I.18	América Latina: emisiones de bonos externos, acumuladas en 12 meses móviles, por sector institucional, enero de 2013 a junio de 2015 .....	42
Gráfico I.19	América Latina y el Caribe: tasa de variación del PIB, 2005-2014 .....	43
Gráfico I.20	América Latina y el Caribe: tasa de variación del PIB, el consumo privado y la formación bruta de capital fijo, primer trimestre de 2010 a primer trimestre de 2015 .....	44

Gráfico I.21	América Latina: tasa de variación de la formación bruta de capital fijo, respecto de igual trimestre del año anterior, promedio ponderado, primer trimestre de 2008 a primer trimestre de 2015 .....	44
Gráfico I.22	América Latina: tasa de variación del PIB y contribución de los componentes de la demanda agregada, respecto de igual trimestre del año anterior, primer trimestre de 2008 a primer trimestre de 2015.....	45
Gráfico I.23	América Latina y el Caribe: tasa proyectada de variación del PIB, 2015.....	46
Gráfico I.24	América Latina y el Caribe: tasas de variación del índice de precios al consumidor (IPC) en 12 meses, promedio ponderado, enero de 2007 a mayo de 2015 .....	48
Gráfico I.25	América Latina y el Caribe: tasas de variación del índice de precios al consumidor (IPC) en 12 meses y contribuciones a la inflación, promedio ponderado, enero de 2007 a mayo de 2015 .....	48
Gráfico I.26	América Latina y el Caribe: variación interanual de las tasas de ocupación y desempleo, primer trimestre de 2008 a primer trimestre de 2015 .....	50
Gráfico I.27	América Latina y el Caribe (países seleccionados): variación interanual del empleo registrado, primeros trimestres de 2013, 2014 y 2015.....	51
Gráfico I.28	América Latina y el Caribe: variación interanual de las tasas de participación, ocupación y desempleo, por sexo, primer trimestre de 2015.....	52
Gráfico I.29	América Latina (países seleccionados): variación interanual del salario real del empleo registrado, primeros trimestres de 2013, 2014 y 2015.....	52
Gráfico I.30	América Latina (países con esquema de metas de inflación): tasa de política monetaria, enero de 2013 a mayo de 2015.....	54
Gráfico I.31	América Latina y el Caribe: evolución de la base monetaria, primer trimestre de 2013 a primer trimestre de 2015 .....	55
Gráfico I.32	América Latina y el Caribe: evolución del crédito interno otorgado al sector privado, promedios de las tasas anualizadas, primer trimestre de 2013 a primer trimestre de 2015 .....	56
Gráfico I.33	América Latina (países seleccionados): índice del tipo de cambio nominal respecto al dólar, enero de 2013 a abril de 2015 .....	56
Gráfico I.34	América Latina y el Caribe: índice del tipo de cambio efectivo extrarregional por subregiones, enero de 2013 a marzo de 2015.....	57
Gráfico I.35	América Latina (18 países): índice del tipo de cambio real efectivo total, abril de 2015 .....	58
Gráfico I.36	América Latina y el Caribe: evolución de las reservas internacionales, 2000-2015 .....	58
Gráfico I.37	América Latina y el Caribe: indicadores fiscales de los gobiernos centrales, promedios simples, 2005-2014 .....	60
Gráfico I.38	América Latina y el Caribe: deuda pública bruta del gobierno central, 2000-2015 .....	61
Gráfico I.39	América Latina (países seleccionados): variación de la deuda pública bruta del sector público no financiero entre 2013 y 2015 .....	61
Gráfico I.40	América Latina y el Caribe: variación real de los ingresos tributarios de los gobiernos centrales, sin contribuciones a la seguridad social, respecto del mismo trimestre del año anterior y promedios móviles, primer trimestre de 2008 a primer trimestre de 2015.....	63
Gráfico I.41	América Latina y el Caribe (países seleccionados): evolución de los ingresos por recursos naturales no renovables, primer trimestre de 2012 a primer trimestre de 2015.....	64
<b>Parte II</b>		
Gráfico II.1	Regiones seleccionadas: formación bruta de capital fijo, 1990-2013 .....	74
Gráfico II.2	América Latina y el Caribe: formación bruta de capital fijo por países .....	75
Gráfico II.3	América Latina: promedio simple de la formación bruta de capital fijo pública y privada, 1990-2013 .....	76
Gráfico II.4	América Latina (12 países): proporción de la formación bruta de capital fijo correspondiente a la inversión pública y a la privada, 2013.....	78
Gráfico II.5	América Latina: tasa de variación del producto interno bruto (PIB) y contribución de los componentes de la demanda agregada a su crecimiento, 1991-2014 .....	78
Gráfico II.6	América Latina y el Caribe: formación bruta de capital fijo total, en construcción y en maquinaria y equipo, 1990-2013 .....	79

Gráfico II.7	América Latina (7 países): promedio de la tasa de variación anual de la inversión en términos reales, 1990-2014 .....	80
Gráfico II.8	Regiones seleccionadas: promedios de amplitud y pérdida acumulada en la fase contractiva del ciclo económico, primer trimestre de 1990 a cuarto trimestre de 2014.....	83
Gráfico II.9	América Latina y el Caribe: mediana de la duración y amplitud del ciclo expansivo de la inversión en relación con el PIB, 2003-2008 .....	85
Gráfico III.1	América Latina y el Caribe: tasas de inversión pública, 2000 y 2014 .....	94
Gráfico III.2	América Latina y el Caribe: tasas de inversión pública por niveles de gobierno, 2000-2014 .....	95
Gráfico III.3	Variación de la deuda pública y del gasto de capital, promedios de 2000-2001 y 2013-2014 .....	102
Gráfico III.4	Inversiones comprometidas en proyectos de infraestructura con participación privada en países de bajos y medianos ingresos, según regiones, 1990-2013 .....	111
Gráfico III.5	América Latina y el Caribe: cantidad de proyectos de infraestructura con participación privada y montos comprometidos de inversión, 1990-2013 .....	112
Gráfico III.6	América Latina y el Caribe: montos comprometidos de inversiones en proyectos de infraestructura con participación privada, según sectores, 1990-2013 .....	113
Gráfico III.7	América Latina y el Caribe: número de proyectos de infraestructura según tipo de participación privada, 1990-2013 .....	114
Gráfico IV.1	Densidad de la red vial total, 2007 y 2012.....	121
Gráfico IV.2	Densidad de la red vial total, 2007 y 2012.....	122
Gráfico IV.3	Densidad de la red vial pavimentada, 2007 y 2012 .....	122
Gráfico IV.4	Densidad de la red vial pavimentada, 2007 y 2012 .....	123
Gráfico IV.5	Densidad de la red vial pavimentada, 2007 y 2012 .....	123
Gráfico IV.6	Densidad de la red ferroviaria, 2012 .....	124
Gráfico IV.7	América Latina (países seleccionados): densidad de la red ferroviaria, 2007 y 2012 .....	124
Gráfico IV.8	Capacidad de generación eléctrica, 1980-2012 .....	125
Gráfico IV.9	Capacidad de generación eléctrica, 1980-2012 .....	125
Gráfico IV.10	Generación de electricidad a partir del petróleo y sus derivados, 1990, 2000 y 2011 .....	126
Gráfico IV.11	América Latina: población con acceso a electricidad, 1990, 2000 y 2010 .....	126
Gráfico IV.12	Acceso a fuentes de abastecimiento de agua potable y servicios de saneamiento mejorados, 2012.....	127
Gráfico IV.13	América Latina: acceso a fuentes de abastecimiento de agua potable y servicios de saneamiento mejorados, 1990-2012 .....	128
Gráfico IV.14	Acceso a fuentes de abastecimiento de agua potable y servicios de saneamiento mejorados, 1990 y 2012 .....	128
Gráfico IV.15	Suscripciones a banda ancha fija, 2000-2013 .....	129
Gráfico IV.16	Suscripciones a telefonía móvil, 2000-2013.....	129
Gráfico IV.17	Líneas de teléfono fijas, 2000-2013.....	130
Gráfico IV.18	América Latina: inversión en infraestructura por sector, 1980-2012 .....	132
Gráfico IV.19	América Latina: inversión en infraestructura por sector de actividad, 1980-2012 .....	133
Gráfico IV.20	América Latina: inversión pública en infraestructura por sector de actividad, 1980-2012 .....	134
Gráfico IV.21	América Latina: inversión privada en infraestructura por sector de actividad, 1980-2012 .....	134
Gráfico V.1	Regiones y grupos de países seleccionados: empresas con crédito bancario o línea de crédito, 2011 .....	144
Gráfico V.2	Regiones y grupos de países seleccionados: inversión financiada con fondos propios en el sector manufacturero, 2006-2010.....	145
Gráfico V.3	Regiones seleccionadas: financiamiento por medio del mercado de capitales en las empresas grandes, medianas y pequeñas de manufacturas y servicios, 2002-2014.....	147
Gráfico V.4	Regiones seleccionadas: crédito del sistema bancario al sector privado, 2013 .....	149
Gráfico V.5	Regiones en desarrollo seleccionadas: indicadores del mercado de capitales, 2009.....	149
Gráfico V.6	Regiones seleccionadas: curvas de densidad de Kernel relativas a la rentabilidad del capital de la banca comercial, 2013.....	152

## Recuadros

### Parte I

Recuadro I.1	Aspectos destacables de la evolución reciente de la política monetaria de los Estados Unidos, el Japón y el Banco Central Europeo .....	29
Recuadro I.2	Subsidios a la energía en América Latina .....	65

### Parte II

Recuadro II.1	Canales de transmisión de la acumulación de capital hacia la productividad: un modelo de una economía pequeña, abierta y con un nivel elevado de heterogeneidad estructural .....	88
Recuadro III.1	Inversión pública, crecimiento y espacio fiscal .....	103
Recuadro III.2	La regla de oro de la inversión pública.....	104
Recuadro IV.1	La medición de las inversiones en infraestructura económica en América Latina y el Caribe .....	131
Recuadro IV.2	La preservación de un bien público global: los costos económicos del cambio climático .....	136
Recuadro V.1	La rentabilidad del sistema financiero .....	153
Recuadro V.2	El Programa de Cadenas Productivas de México .....	156
Recuadro V.3	El Fondo de Capital Semilla de Costa Rica .....	157



# Presentación y resumen ejecutivo

- | Presentación
- | Resumen ejecutivo



## Presentación

En su edición número 67, que corresponde al año 2015, el *Estudio Económico de América Latina y el Caribe* consta de tres partes. En la primera se resume el desempeño de la economía regional durante 2014 y se analizan la evolución durante el primer semestre de 2015 y las perspectivas para el resto del año. Se examinan los factores externos e internos que han incidido en la desaceleración económica y se destacan algunos de los desafíos para las políticas macroeconómicas, en particular, la necesidad de fortalecer la inversión como elemento central de la reactivación económica e impulsor de la capacidad de crecimiento de mediano y largo plazo.

En la segunda parte de este estudio se analiza la dinámica de la inversión en los países de América Latina y el Caribe, su relación con el ciclo económico, el papel de la inversión pública, las carencias en infraestructura y los desafíos de financiamiento de la inversión privada. Entre otros aspectos, se destacan las debilidades estructurales de la inversión en la región, las brechas y los avances respecto al desempeño de otras regiones y los retos en materia de política pública, sobre todo en lo que se refiere al logro de una inversión pública elevada, bien gestionada y no manejada de manera procíclica y al desarrollo de mercados financieros que fortalezcan la inversión privada, en particular de las pequeñas y medianas empresas.

En la página web de la CEPAL ([www.cepal.org](http://www.cepal.org)) está disponible la tercera parte, que contiene las notas referentes al desempeño económico de los países de América Latina y el Caribe durante 2014 y el primer semestre de 2015, así como los respectivos anexos estadísticos, en que se muestra la evolución de los principales indicadores económicos de los países de la región.

La fecha límite de actualización de la información estadística de la presente publicación ha sido el 30 de junio de 2015.





# Resumen ejecutivo

## A. Situación económica y perspectivas para 2015

La dinámica de la actividad económica observada en el primer trimestre de 2015 en los países de América Latina y el Caribe hace proyectar para el año en curso un crecimiento significativamente inferior al 1,1% registrado en 2014. Si bien la desaceleración es un fenómeno generalizado en la región, la evolución del crecimiento ha sido muy heterogénea entre países y subregiones. En este contexto, se espera una tasa de crecimiento regional de un 0,5% en promedio ponderado; América del Sur mostraría una contracción del 0,4%, Centroamérica y México, un crecimiento del 2,7%, y el Caribe, un crecimiento del 1,7%.

Esta dinámica es originada por factores tanto externos como internos. En lo que respecta al contexto externo, cabe destacar que el crecimiento de la economía mundial durante 2015 se mantendrá lento, aunque con tasas algo mayores que las observadas en 2014. Por lo tanto, se espera un crecimiento promedio del 2,2% en los países desarrollados, mientras que las economías emergentes continuarán desacelerándose, con un crecimiento esperado del 4,4%.

Concomitantemente con la dinámica del crecimiento del PIB, las tasas de crecimiento del volumen de comercio mundial están estancadas en niveles todavía inferiores a los registrados antes de la crisis financiera mundial. No han superado el 5% desde 2011 y, durante los primeros cuatro meses de 2015, la tasa de variación interanual del volumen de comercio promedió solamente un 2%, mostrando signos de una desaceleración aún mayor en comparación con 2014.

A la menor demanda externa, se suma la tendencia a la baja de los precios de los productos básicos. Específicamente, los precios de los metales y de los productos agrícolas iniciaron su descenso en el primer trimestre de 2011 y, si bien la tendencia a la baja se ha estabilizado, estos rubros acumularon pérdidas del 41% y el 29%, respectivamente, entre el primer trimestre de 2011 y abril de 2015. Por su parte, el rubro de productos energéticos (compuesto por el petróleo, el gas natural y el carbón), que se había caracterizado más bien por un estancamiento y un descenso gradual desde 2011, experimentó a partir de julio de 2014 una abrupta caída, perdiendo un 52% en solo siete meses hasta enero de 2015. El precio del petróleo crudo —el componente de mayor peso en el índice de productos energéticos— cayó casi un 60% en igual período.

El comportamiento de los precios de los productos básicos se ha visto reflejado en la evolución de los términos de intercambio de los países de la región, siendo los países exportadores de hidrocarburos los que, en todo el año 2015, mostrarían una mayor pérdida, seguidos por los exportadores de productos agroindustriales y productos mineros. En los países de Centroamérica y el Caribe que son importadores netos de materias primas, mejorarían los términos de intercambio en 2015. La dinámica de los precios de las materias primas también ha afectado el saldo de las balanzas comerciales. Según cálculos de la CEPAL sobre la región en su conjunto, la caída de los precios de exportación provocaría un debilitamiento de los ingresos por exportaciones más marcado que el que se observaría en los egresos por importaciones debido a la caída de los precios de importación. Esto implica que entre 2014 y 2015 se observe una pérdida neta de los ingresos generados por las exportaciones netas por variación de los precios del comercio cercana al 1,2% del PIB regional. Para el grupo de países exportadores de productos energéticos, las pérdidas vinculadas a esta variación ascenderían a cerca del 3,3% del PIB de estos países. En el grupo de países miembros del Mercado Común del Sur (MERCOSUR), donde los productos agroindustriales tienen un peso importante en las exportaciones, las pérdidas ascienden a un 0,9% del PIB y, en el caso de los exportadores de productos mineros, al 0,5% del PIB. Finalmente, en el grupo compuesto por los países centroamericanos, Haití y la República Dominicana, las ganancias por menores precios de importación compensan con creces las pérdidas esperadas por menores precios de exportación, lo que se traduciría en una ganancia neta equivalente a un 1,6% del PIB de la subregión. En este contexto, para 2015 se estima, en promedio, un leve deterioro de la cuenta corriente, que podría alcanzar un 3,0% del PIB.

En el ámbito de los mercados financieros, se observa una mayor volatilidad en un contexto que sigue presentando importantes riesgos económicos y geopolíticos. Tras años de abundante liquidez en los mercados financieros internacionales y de acceso al crédito con tasas bajas, vuelve a surgir inquietud acerca de la fecha de un primer aumento de la tasa de interés de referencia por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos y de las fechas y características de los

incrementos posteriores. El impacto que el alza de tasas podría generar en los mercados financieros no es evidente. Está vinculado, por una parte, al incremento del costo de los recursos financieros en los mercados internacionales a causa de la menor disponibilidad de liquidez a nivel global. Esto se debe a que dos importantes proveedores de liquidez como el Banco Central Europeo y el Banco del Japón no serían capaces de compensar la baja de liquidez producida por el alza de las tasas de los Estados Unidos. Por otra parte, dependerá del efecto que provoque el aumento de las tasas internacionales en el atractivo relativo de las inversiones en monedas alternativas al dólar y, con ello, en los flujos financieros hacia los mercados emergentes, los precios de sus activos financieros y sus monedas.

Además, los últimos acontecimientos ocurridos en Grecia en relación con su permanencia o salida de la zona del euro plantean importantes interrogantes sobre el devenir de esa moneda y las posibles repercusiones en los mercados financieros. A pesar de todo, se espera que los países de la región mantengan el acceso a los mercados financieros internacionales, aunque en un contexto de mayor complejidad y menor liquidez global.

En lo que se refiere a los factores internos, un hecho significativo ha sido el proceso de desaceleración de la demanda liderado por la caída de la inversión. La contribución de la formación bruta de capital al crecimiento viene disminuyendo de manera paulatina desde 2011 y aceleró su caída a partir del segundo trimestre de 2013. Durante 2014, la formación bruta de capital fijo registró una contracción a nivel regional del 2,0%. En el primer trimestre de 2015, se mantiene la caída de la tasa de inversión, con una contribución negativa cercana a 0,3 puntos porcentuales del PIB al crecimiento de la demanda interna. La dinámica de la inversión es preocupante por sus efectos negativos no solo sobre la dinámica del ciclo económico, sino también sobre la capacidad de crecimiento de mediano y largo plazo.

El gasto de consumo también mostró una desaceleración significativa a partir del segundo trimestre de 2013, especialmente en 2014, al pasar de un crecimiento del 3,0% en 2013 a un crecimiento del 1,4% en 2014. En el caso del consumo del sector privado, la desaceleración fue más pronunciada, pasando del 2,9% en 2013 al 1,2% en 2014. Esto ha implicado que el consumo privado continuase perdiendo importancia como elemento dinamizador del crecimiento del PIB y, si bien se mantiene como el principal contribuidor al crecimiento, su participación disminuyó de 1,9 puntos porcentuales en 2013 a 0,8 puntos porcentuales en 2014. Durante el primer trimestre de 2015 se observa que el consumo, tanto público como privado, es el principal dinamizador de la demanda agregada, si bien el consumo privado siguió mostrando debilidad y su contribución al crecimiento económico volvió a disminuir.

Un elemento digno de destacar entre los hechos observados en 2014 y el primer trimestre de 2015 es el aporte positivo de las exportaciones netas al crecimiento del PIB, registrado por primera vez desde la crisis mundial de 2009.

El impacto de la desaceleración económica sobre la tasa de desempleo ha sido pequeño. A nivel regional, en 2014 la caída de la tasa de ocupación no conllevó un incremento de la tasa de desempleo; por el contrario, esta descendió 0,2 puntos porcentuales, del 6,2% al 6,0%. Sin embargo, la información preliminar sobre el primer semestre de 2015 indica que la persistente debilidad de la generación de empleo ocasionaría un aumento de la tasa de desempleo abierto regional del 6,0% al 6,5% en el promedio del año.

Con respecto a la dinámica salarial, los salarios reales siguen creciendo moderadamente en la mayoría de los países, pero el debilitamiento de la generación de empleo afecta el poder de compra de los hogares, lo que se expresa en menores tasas de crecimiento del consumo privado.

La capacidad de los países de la región para acelerar el crecimiento económico depende de los espacios para adoptar políticas contracíclicas, en especial, para estimular la inversión, lo cual será fundamental para aminorar los efectos del choque externo y evitar consecuencias significativas en el desempeño de las economías en el mediano y largo plazo.

En el ámbito fiscal, al igual que en 2014, en el primer trimestre de 2015 se aprecia una heterogeneidad de situaciones entre los países en términos del espacio fiscal disponible. En general, con pocas excepciones, en los países de América Latina la deuda pública como proporción del PIB se ha mantenido estable, en torno al 30%, especialmente debido a las bajas tasas de interés imperantes, aunque se detecta una aceleración del endeudamiento de las empresas públicas en algunos casos.

Las cifras preliminares indican que la diferencia entre el crecimiento de los ingresos y los gastos, en promedio, empeoró en el primer trimestre de 2015. Se espera una caída de los ingresos fiscales en varios países de América Latina en 2015, como consecuencia del descenso de los ingresos provenientes de los recursos naturales no renovables. Por su parte, los ingresos tributarios muestran señales de reactivación, acordes con las reformas implementadas en los últimos años en algunos países.

En el Caribe se observa una mejora sustantiva de la situación fiscal, pero el elevado nivel de deuda pública sigue siendo una pesada carga para el crecimiento y la inversión. Los países caribeños están registrando un avance importante en materia de crecimiento de los ingresos tributarios, que ayudará a cerrar sus brechas fiscales.

En lo que se refiere a las políticas monetarias, al igual que en 2014, durante el primer trimestre de 2015 los países en general han adoptado una orientación contracíclica para tratar de impulsar un mayor dinamismo de la actividad económica. En los primeros cinco meses de 2015, las autoridades de Colombia, Chile y México han mantenido inalteradas sus tasas de referencia. En el Brasil, en cambio, las tasas han seguido en ascenso, con incrementos en enero, marzo y abril. En el Perú, se redujeron 25 puntos básicos en enero de 2015, pero posteriormente se mantuvieron sin cambios.

Los países que utilizan los agregados monetarios como principal instrumento de la política monetaria experimentaron una aceleración del crecimiento en el segundo semestre de 2014. Durante el primer trimestre de 2015, la dinámica exhibida por la base monetaria en las economías del Caribe fue similar a la observada en 2014, mientras que en las economías de América del Sur y Centroamérica se aceleró el ritmo de crecimiento de la base monetaria.

Al igual que en 2014, durante 2015 las monedas de la región tendieron a debilitarse frente al dólar, dinámica que ha estado acompañada de una recuperación de las reservas internacionales. Sin embargo, en los primeros cinco meses de 2015, el ritmo de acumulación de reservas internacionales ha disminuido y, entre diciembre de 2014 y mayo de 2015, el nivel de reservas de la región registró un aumento del 0,4%.

La dinámica contracíclica de la política monetaria ha sido posibilitada por tasas de inflación relativamente bajas. Desde 2014, la inflación en los países de América Latina y el Caribe exhibe una dinámica diferenciada: una tendencia a la baja en las economías del Caribe, Centroamérica y México, y una tendencia al alza en las economías de América del Sur; el tipo de cambio ha sido un factor importante de la tendencia hacia un aumento de las tasas.

## B. La dinámica de la inversión y los desafíos futuros

Como se ha señalado, una de las principales variables que explican la desaceleración económica de la región es el comportamiento de la inversión. La caída de la tasa de inversión y la menor contribución de la formación bruta de capital al crecimiento son preocupantes, ya que no solo afectan el ciclo económico, sino también la capacidad y calidad del crecimiento de mediano y largo plazo. Es por ello que uno de los principales desafíos para retomar un crecimiento vigoroso es dinamizar el proceso de formación bruta de capital. En este contexto, los capítulos temáticos de esta edición del *Estudio Económico de América Latina y el Caribe* se centran en analizar la dinámica de la inversión en los países de América Latina y el Caribe, la relación de esta con el ciclo económico, el papel de la inversión pública, las carencias de infraestructura y los desafíos de financiamiento de la inversión privada.

En el capítulo II se examina la dinámica del proceso de inversión en la región, su vinculación con el ciclo económico y sus efectos de largo plazo. Históricamente, los niveles de formación bruta de capital fijo en América Latina y el Caribe han estado por debajo de los de otras regiones en desarrollo. Sin embargo, entre 1990 y 2014, se redujo la brecha de inversión con relación a las economías desarrolladas y otros países en desarrollo. Esto refleja un aumento de la inversión privada, que constituye cerca del 74% de la formación bruta de capital fijo. La inversión pública (incluida la realizada por las empresas públicas) ha mostrado un mayor dinamismo a partir de 2003, lo que le ha permitido recuperarse de las fuertes caídas observadas en los años ochenta y noventa y volver a niveles cercanos al 5% del PIB, cifra comparativamente baja cuando se contrasta con Asia y África, cuya inversión pública se ubica en torno al 8% del PIB.

En la región, la inversión muestra una volatilidad superior a la observada en otras partes del mundo, esencialmente por la dinámica del componente de maquinaria y equipo, que suele estar asociado a la productividad y, por ende, hace que las ganancias de productividad sean también fluctuantes y no puedan sostenerse en el tiempo, lo que incide en la brecha de productividad que registra América Latina y el Caribe con relación a otras regiones.

La volatilidad de la inversión refleja características específicas del ciclo económico de la región. Como se verá en esta edición del *Estudio Económico de América Latina y el Caribe*, los datos sugieren que la dinámica regional del

ciclo de la inversión ha sido poco favorable para promover un crecimiento sostenido e inclusivo de mediano y largo plazo. Del análisis de la dinámica del ciclo económico en el período comprendido entre 1990 y 2014, se desprende que, en las fases negativas del ciclo, la contracción de la inversión es marcadamente superior a la del PIB en términos de duración e intensidad. Las contracciones son particularmente significativas en el caso de la inversión pública y, en promedio, son más intensas que las registradas en otras regiones del mundo. Finalmente, en la fase expansiva del ciclo, la inversión no logra recuperar la intensidad y duración de su caída en la fase contractiva.

El comportamiento de la inversión no solo afecta el ritmo y la tasa de acumulación de capital, sino que también se relaciona directamente con la dinámica de la productividad. Debido a la relación causal entre la acumulación de capital y la productividad, las características cíclicas de la inversión son un factor determinante de la capacidad de crecimiento de largo plazo.

En el capítulo III, que se centra en la inversión pública, se argumenta la necesidad de avanzar hacia la instauración de un marco fiscal inclusivo de promoción de la inversión tanto pública como privada. A partir de 2003, la inversión pública comenzó a recuperarse en la región, aunque desde una base muy estrecha. El promedio simple de los gastos públicos de capital (incluidos los de las empresas públicas en los países en que estas son relevantes) de 20 países de América Latina aumentó del 4,7% al 6,5% del PIB entre 2000 y 2014.

Una de las lecciones que se discuten en este capítulo es que para contribuir al crecimiento, las reglas fiscales deben proteger los gastos de capital. El diseño de esquemas anticíclicos eficientes de protección de la inversión es sumamente importante para enfrentar la volatilidad macroeconómica de la región. Para minimizar los costos de ajuste y potenciar las expectativas de crecimiento potencial y de estabilidad futura, los esquemas que complementan las políticas anticíclicas con la protección (y el estímulo) de las inversiones en la parte baja del ciclo pueden ser mucho más efectivos que las reglas fiscales basadas solamente en metas de gasto o déficit.

Habitualmente se define el espacio fiscal como la disponibilidad de recursos para un propósito específico, que no altera la sostenibilidad de la posición financiera del gobierno (deuda pública) o de la economía en su conjunto (CEPAL, 2014)<sup>1</sup>. Pero esta definición estática no toma en cuenta los efectos dinámicos que se producen en el proceso de inversión: es perfectamente posible resguardar el espacio fiscal (o mantener la solvencia) si el propio gasto público de capital tiende a favorecer el crecimiento y con ello genera beneficios tributarios futuros. En otras palabras, el propio gasto público, bien gestionado, puede ayudar a generar un círculo virtuoso de crecimiento sostenible. En este sentido, la inversión pública puede ampliar el espacio fiscal al estimular el crecimiento y asegurar de esta manera recursos tributarios futuros. Por ello, resulta importante establecer reglas fiscales que estimulen la inversión.

Un tema actualmente en debate que se analiza en este capítulo se refiere al uso de incentivos tributarios para estimular la inversión. Se plantea que el otorgamiento de incentivos tributarios o subsidios parece tener efectos poco relevantes en la materialización de las inversiones, y ha tenido impactos negativos inmediatos sobre el espacio fiscal y la provisión de bienes públicos. En parte por una débil institucionalidad y en parte por motivos ideológicos, el uso excesivo de estos instrumentos ha provocado una desarticulación de los sistemas tributarios, que ha tenido una particular incidencia en el impuesto sobre la renta. No resulta fácil desmontar estos incentivos, pues en la mayoría de los casos se requieren acciones concertadas entre países que comparten actividades o espacios económicos similares para eliminar la competencia fiscal.

Por último, en el capítulo se examinan las experiencias de la región en materia de asociaciones público-privadas. Uno de los beneficios principales de este tipo de asociaciones es el aprovechamiento de recursos privados para financiar la inversión en infraestructura, sin presionar, por lo tanto, el espacio fiscal. No obstante, los contratos pueden poner en riesgo la sostenibilidad fiscal futura de los compromisos adquiridos o las garantías explícitas o implícitas. Una lección fundamental que se desprende de la experiencia de la región es que este tipo de figuras legales y financieras ha complementado la inversión pública en ciertas áreas cuando existía una adecuada institucionalidad regulatoria, pero que la mayor parte del gasto de capital en bienes públicos sigue siendo financiado directamente por el Estado.

En el capítulo IV se discuten las necesidades y brechas de inversión en infraestructura que presentan los países de la región. También se argumenta la importancia de una infraestructura de calidad, fiable, sostenible y resiliente como parte central del desarrollo sostenible.

<sup>1</sup> Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe 2014: hacia una mayor calidad de las finanzas públicas* (LC/L.3766), Santiago, 2014.

Los países de América Latina siguen exhibiendo una alta escasez de infraestructura en todos los sectores de la infraestructura económica analizados, aunque la situación no es homogénea entre los países ni en términos de la situación y la evolución de sectores específicos. El retraso observado es especialmente llamativo cuando se hace la comparación de la región no solo con países desarrollados, sino también con algunos países en desarrollo que en los años ochenta presentaban el mismo nivel de dotación en infraestructura que América Latina. Además, al incorporar el criterio de calidad de infraestructura y no solo de su disponibilidad, la situación actual de los países latinoamericanos parece aún más preocupante, poniendo en evidencia la profunda necesidad de realizar esfuerzos significativos en términos de inversión en el sector.

Sin embargo, como se demuestra en el capítulo, la demanda de inversión en infraestructura hasta ahora no ha encontrado la respuesta adecuada. En los últimos 30 años, los mayores coeficientes de inversión se observaron en los años ochenta, mientras que en los años noventa se registró una fuerte contracción de la inversión en la mayoría de los países de la región. Solo en el período comprendido entre 2002 y 2012 hubo una leve recuperación. Además, la inversión en el sector de infraestructura en general y por subsector no alcanzó los niveles necesarios estimados por la CEPAL y otros organismos multilaterales para satisfacer las necesidades de las empresas y los consumidores finales.

En este contexto, el tema de la inversión en infraestructura económica en América Latina debe ser una preocupación central para las políticas públicas orientadas hacia el desarrollo sostenible. Si bien muchos países de la región han adoptado planes ambiciosos en esta materia, se requiere de esfuerzos mayores no solo en la cantidad, sino en la calidad de la inversión y, en consecuencia, en la calidad de las políticas públicas de planificación y gestión de la infraestructura en sí misma.

Finalmente, el capítulo V trata los temas referentes al financiamiento de la inversión en América Latina y el Caribe. La inclusión financiera y el financiamiento productivo son dos de los principales desafíos de la región. Actualmente, solo el 40% de las empresas pequeñas tiene acceso al financiamiento del sistema financiero formal, mientras que en el caso de las empresas grandes este umbral se sitúa en el 70%. La brecha de inclusión financiera entre firmas de mayor y menor tamaño se debe, entre otros factores, a las asimetrías de información y los altos costos financieros, pero también a las características del sistema financiero de América Latina y el Caribe.

Los sistemas financieros de los países de la región en general se caracterizan por ser poco profundos, fundamentalmente centrados en la banca comercial y con un horizonte temporal de corto plazo. De hecho, existen pocos instrumentos para el financiamiento de largo plazo. Además, las asimetrías de información prevalentes en la región se traducen en un racionamiento crediticio particularmente para las pequeñas y medianas empresas y las actividades de innovación. Estas características redundan en costos elevados y segmentados y también en bajos niveles de bancarización.

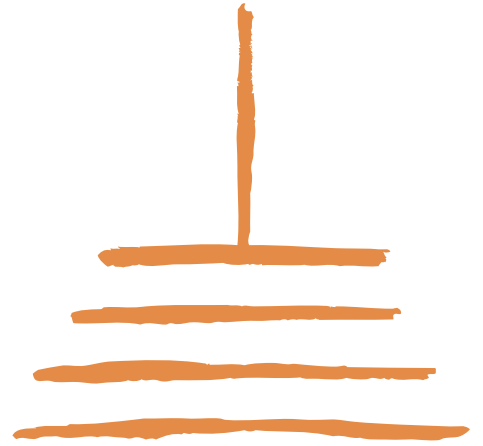
El desarrollo limitado e incipiente del mercado de capitales es otro importante factor que dificulta el acceso de las empresas al financiamiento. Los mercados de capitales de América Latina y el Caribe tienen bajos niveles de capitalización, y los volúmenes de acciones comercializados son también bajos. A esto hay que añadir que en la última década se observa en la región una disminución del número de empresas listadas en las bolsas de valores, y que los mercados de capitales se caracterizan por una elevada concentración de transacciones en pocas acciones.

Cuando el acceso de las empresas al financiamiento es limitado, la capacidad productiva y la habilidad de crecer y prosperar también se ven restringidas, en tanto deben financiar sus operaciones recurriendo únicamente a sus fondos propios. Además, como lo demuestra la evidencia, en el caso de las pymes, el sistema financiero se utiliza mayormente para depósitos y como medio de pago, mientras que el uso es mucho menor para los productos de crédito, lo que puede restringir su capacidad de expansión y crecimiento futuros.

Ante este panorama, se restringe la inversión, la innovación, la productividad y el crecimiento. Además, se da lugar a círculos viciosos que mantienen a las unidades productivas de menor tamaño en un constante estado de vulnerabilidad y bajo crecimiento, con las graves consecuencias que ello conlleva en términos de pobreza y desigualdad social.

En un contexto de poca profundidad financiera y escaso desarrollo de los mercados de capitales, potenciar la movilización interna de recursos para la inversión productiva requiere de un conjunto de políticas económicas y financieras orientadas a desarrollar los mercados financieros y a promover la generación de ahorro para el financiamiento a largo plazo. La capacidad y eficacia con que el sistema financiero logre canalizar los recursos hacia las actividades productivas dependen de la provisión de servicios de intermediación de bajo costo y del establecimiento de instrumentos e instituciones financieras que puedan adaptarse a los distintos perfiles de riesgo, necesidades de liquidez y plazos que presenta el sector productivo.





Parte I

**Situación económica de  
América Latina y el Caribe  
en 2014 y 2015**







## Panorama regional

- A. El contexto internacional
  - B. El sector externo
  - C. El desempeño interno
  - D. Las políticas macroeconómicas
- Bibliografía



## A. El contexto internacional

Las proyecciones de crecimiento de la economía mundial han sido revisadas a la baja. Durante 2014 y el primer semestre de 2015, la evolución de la economía mundial se vio afectada por la fuerte caída de los precios de los productos básicos, mientras que las variables financieras internacionales han exhibido cierta volatilidad, en un contexto en que persisten riesgos importantes en varios ámbitos, no solo económico-financieros, sino también geopolíticos. A continuación se describen los elementos principales que se han venido observando en el contexto internacional y que afectan naturalmente el desempeño económico de la región durante 2015.

### 1. El crecimiento de la economía mundial en 2014 fue del 2,6% y en 2015 se estima que será levemente mayor, aunque se ha revisado a la baja

En 2014 la economía mundial creció un 2,6%, valor una décima superior al crecimiento de 2013, manteniendo así una leve tendencia a la aceleración. Como se observa en el cuadro I.1, el crecimiento de los países desarrollados —si bien todavía presenta tasas muy inferiores a las del mundo en desarrollo— ha venido mostrando una aceleración en los últimos años. En particular, en 2014 los países desarrollados crecieron un 1,6%, cuatro décimas más que en 2013. Dentro de este grupo destacan los Estados Unidos —cuya economía creció en 2014 un 2,4%, porcentaje superior al de los años anteriores— y la zona del euro, donde se produjo un crecimiento de un 0,9% luego de una caída de un 0,4% en 2013.

Por el contrario, la tasa de crecimiento de los países en desarrollo ha venido exhibiendo una tendencia a la baja en los últimos años. En 2014, el crecimiento fue de un 4,4%, inferior al 4,7% del año anterior. Dentro de este grupo resalta el caso de China, que continúa presentando tasas de crecimiento cada vez más bajas y que en 2014, por primera vez desde 1990, creció menos del 7,5% (véase el cuadro I.1).

**Cuadro I.1**  
**Regiones y países seleccionados: tasa de crecimiento del PIB, 2008-2015**  
(En porcentajes)

	2008-2011	2012	2013	2014	2015 <sup>a</sup>	Revisión respecto a la proyección de enero 2015
Mundo	1,9	2,4	2,5	2,6	2,8	-0,3
Países desarrollados	0,1	1,1	1,2	1,6	2,2	0,1
Estados Unidos	0,2	2,3	2,2	2,4	2,8	0
Japón	-0,7	1,5	1,6	0	1,2	0
Zona del euro	-0,2	-0,8	-0,4	0,9	1,6	0,3
Federación de Rusia	1,4	3,4	1,3	0,4	-3,0	-3,2
Países en desarrollo	5,6	4,8	4,7	4,4	4,4	-0,4
India	7,3	4,7	6,4	7,2	7,6	1,7
China	9,6	7,7	7,7	7,4	7,0	0
África meridional	3,3	3,4	3,2	2,5	2,9	-0,7

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Naciones Unidas, *World Economic Situation and Prospects, 2015. Update as of mid-2015*, Nueva York, 2015; *World Economic Situation and Prospects, 2014*, Nueva York, 2014.

<sup>a</sup> Proyecciones de mayo de 2015.

Para 2015, si bien se prevé que el crecimiento de la economía mundial (2,8%) sea levemente superior al de 2014, el alza resulta menor que la proyectada hace algunos meses. En enero de 2015, se proyectaba una tasa de crecimiento mundial del 3,1%, es decir, tres décimas mayor que la proyección actual. Los países en desarrollo —y entre ellos los de América Latina y el Caribe, como se discutirá más adelante— son el origen de parte de esa revisión a la baja, así como también las economías en transición —como la Federación de Rusia—, ya que en el caso de los países desarrollados la proyección ha sido revisada (levemente) al alza.

Para los países desarrollados se espera un crecimiento del 2,2% en 2015, superior a su expansión de 2014 y en línea con la tendencia a la aceleración que venía observándose en años anteriores.

Dentro de este grupo, las proyecciones para los Estados Unidos correspondientes a la totalidad de 2015 son positivas, a pesar de que en el primer trimestre del año la actividad económica presentó un crecimiento negativo (una caída del 0,2% con respecto al trimestre anterior en términos anualizados). La actividad del primer trimestre se vio afectada por factores climáticos y por una huelga portuaria en la costa oeste, que influyó negativamente en el dinamismo de la economía, pero estos factores ya no estarán presentes en lo que resta del año.

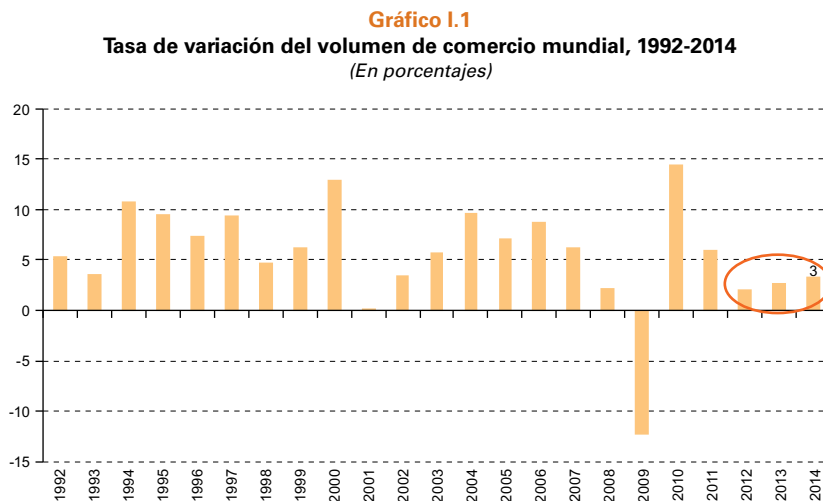
En el caso del Japón, luego de un año 2014 en que la economía permaneció virtualmente estancada, 2015 se vislumbra más positivo, en consonancia con una política monetaria ultraexpansiva del Banco del Japón, que —como se analizará más adelante— ha contribuido a una depreciación considerable del yen. También ha influido de manera relevante la baja del precio del petróleo.

Para la zona del euro se pronostica una expansión del 1,6% en 2015, cifra muy superior al 0,9% de crecimiento de 2014. En línea con esta proyección, en el primer trimestre de 2015 esta región exhibió un crecimiento del 1,1% respecto al mismo trimestre del año anterior. La consolidación de un mayor crecimiento en la zona del euro se explica básicamente por el efecto de una fuerte expansión monetaria (véase el punto 4) y la consecuente depreciación del euro frente al dólar (casi de un 30% en el período comprendido por 2014 y los primeros cuatros meses de 2015), en conjunto con la baja del costo de la energía, que se comentará más adelante. Naturalmente, las proyecciones siguen afectadas por la incertidumbre que rodea a la zona del euro en varios ámbitos, en los que Grecia es el principal factor. Persisten, además, aspectos estructurales de fondo que la zona del euro no ha resuelto y que perduran desde el fin de la crisis financiera mundial. Entre estos, por ejemplo, el Fondo Monetario Internacional (FMI) ha alertado recientemente sobre la necesidad de que la zona del euro desbloquee el canal del crédito por la vía de tratar de forma definitiva con los préstamos morosos que subsisten en las hojas de balance de los bancos.

Para los países en desarrollo, en concordancia con la tendencia a la desaceleración que se comentaba al inicio, se espera para 2015 una tasa de crecimiento del 4,4%, estancada respecto de la observada en 2014. Dentro de este grupo, se espera que la economía de China crezca a una tasa del 7% en 2015 y, justamente en línea con este pronóstico, el crecimiento en el primer trimestre de este año alcanzó una tasa interanual de esa magnitud. En contraste, el crecimiento de la economía de la India se está acelerando desde 2013 y se estima que en 2015 sobrepasaría al de China.

## 2. El comercio mundial exhibe todavía un bajo dinamismo

Las tasas de crecimiento del volumen de comercio mundial están estancadas en niveles todavía inferiores a los observados antes de la crisis financiera global. Más aún, el crecimiento del comercio no ha superado el 5% desde 2011 (véase el gráfico I.1). Se trata del período —desde que se lleva registro de esta serie de datos— en que las tasas han permanecido estancadas en niveles bajos por mayor tiempo.

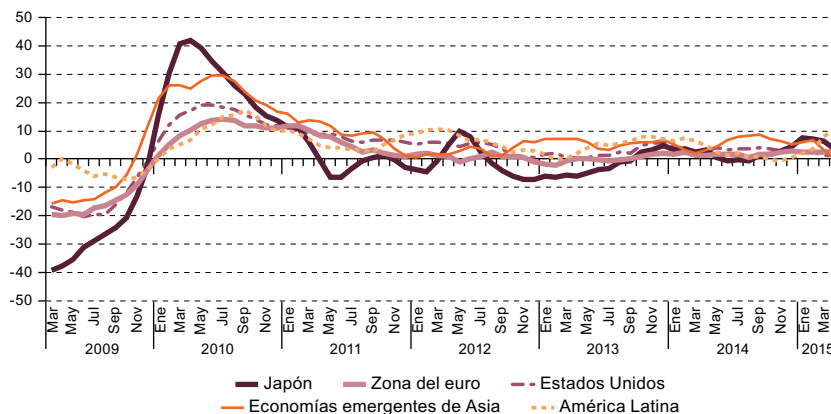


**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras del Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis (CPB).

Durante los primeros cuatro meses de 2015, la tasa de variación interanual del volumen de comercio mundial alcanzó un promedio de solo un 2%, mostrando signos de una desaceleración aún mayor con respecto a lo observado en 2014 (un promedio de crecimiento del 3%). Lo anterior se debió fundamentalmente a la debilidad del volumen exportado por los países emergentes de Asia, así como por el Japón y los Estados Unidos, país donde la apreciación del dólar en conjunto con la huelga portuaria de la costa oeste afectó los volúmenes exportados a principios de 2015.

Al mismo tiempo, en la zona del euro —junto con la fuerte depreciación de la moneda— los volúmenes exportados han venido fortaleciéndose, así como en América Latina y el Caribe, como se discutirá en la sección sobre el sector externo (véase el gráfico I.2).

**Gráfico I.2**  
Tasa de variación interanual del volumen de exportaciones mundiales, por regiones, índice desestacionalizado, promedio móvil de tres meses, marzo de 2009 a abril de 2015  
(En porcentajes)

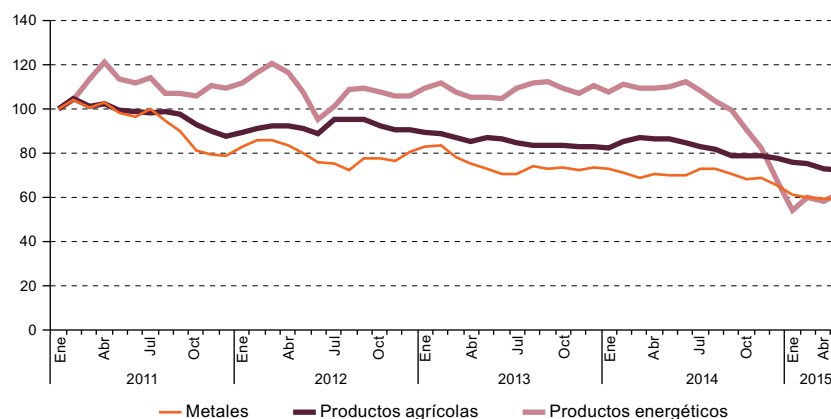


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras del Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis (CPB).

### 3. La caída de los precios de los productos básicos resultó mayor que la esperada

Durante 2014 y los primeros meses de 2015 continuó la tendencia a la baja de los precios de los metales y de los productos agrícolas iniciada a comienzos de 2011 (véase el gráfico I.3). Así, entre enero de 2011 y mayo de 2015, dichos precios acumularon caídas del 39% y el 29%, respectivamente.

**Gráfico I.3**  
Índices de precios internacionales de los productos básicos, enero de 2011 a abril de 2015  
(Base enero de 2011=100)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos del Banco Mundial, Commodity Price Data (Pink Sheet).

El precio de los productos energéticos (rubro compuesto por petróleo, gas natural y carbón), que se había caracterizado más bien por un estancamiento y un descenso gradual entre principios de 2011 y la primera mitad de 2014, experimentó a partir de julio de ese año una drástica caída. En enero de 2015 alcanzó su punto más bajo, con una disminución del 52% en solo siete meses, principalmente debido a la caída del precio del petróleo crudo —el componente de mayor peso del índice de referencia—, que fue de casi un 60% en ese período<sup>1</sup>.

En las caídas de los precios de los productos básicos han incidido varios factores. Como se comentaba en publicaciones anteriores, se ha observado —por una parte— una merma de la demanda de estos productos a nivel mundial, vinculada principalmente a una desaceleración del crecimiento de la economía china, y —por otra parte— un aumento de la oferta de estos productos en el mundo, debido a las mayores inversiones que se realizaron en los sectores de los recursos naturales durante el período de auge de los precios de la última década. Pero, además de lo anterior, es indudable que existen también posibles factores especulativos detrás de la evolución de los precios de los productos básicos. En los últimos años, estos productos se han transformado en activos financieros, cuyos precios responden a cambios en las expectativas sobre las condiciones futuras del mercado, además de al estado real del mercado y de la demanda y la oferta. El creciente papel de los productos básicos como activos financieros se expresa, entre otros factores, en el hecho de que los precios de estos productos muestran un mayor grado de asociación (correlación) con los activos financieros más tradicionales como las acciones (Pérez-Caldentey, 2015).

En el caso particular del precio del petróleo, su dinámica se explica, asimismo, por factores específicos de ese mercado que se vinculan con la entrada en escena de los Estados Unidos como un productor a gran escala de crudo a partir de yacimientos y de tecnologías no convencionales (el llamado esquisto bituminoso). Desde finales de 2011 hasta la primera mitad de 2014, la producción de crudo de los Estados Unidos creció de manera muy notoria y casi logró compensar las disminuciones de la producción que tuvieron lugar como consecuencia de los sucesivos conflictos geopolíticos que afectaron a las fuentes tradicionales de África del Norte y del Oriente Medio. De esta forma, el mercado mundial de crudo logró mantenerse durante esos años básicamente en equilibrio y el precio permaneció estable, en un promedio de 110 dólares por barril<sup>2</sup>.

A partir de la segunda mitad de 2014 se registró un superávit de oferta de crudo generado por los aumentos de la producción de los Estados Unidos, que superaron las mermas de la producción de las zonas petroleras en conflicto. Más allá de posibles factores especulativos, es indudable que este superávit de oferta es una causa importante de la caída del precio a partir de la segunda mitad de 2014.

Con respecto a lo que cabe esperar en relación con los precios de los productos básicos durante la segunda mitad de 2015, según las proyecciones de diversas fuentes, pareciera que se ha alcanzado un mínimo relativo y que, según el caso, los precios o bien se mantendrán en niveles similares a los actuales, o bien recuperarán parte del terreno perdido. En el caso del petróleo crudo, de hecho, ya en el mes de febrero se observó una reversión de la tendencia a la baja, principalmente a causa de la caída del número de pozos activos en los Estados Unidos. Esto último debiera continuar afectando los precios hasta finales de año, pero siempre manteniéndolos en un nivel que no superaría un valor de entre 65 y 70 dólares por barril, ya que, de lo contrario, la producción estadounidense respondería al alza. Se ha manejado incluso la hipótesis de que el precio del petróleo podría estabilizarse en los mencionados niveles por un período extendido de tiempo. Las consecuencias que esto podría tener para los países son diversas y dependen naturalmente de cuán dependientes sean las economías de las exportaciones o importaciones de petróleo.

A nivel mundial, sin embargo, se ha estimado que el efecto neto sería positivo en la medida en que los menores precios del petróleo se traducen en aumentos del consumo global y, en última instancia, en el crecimiento del producto<sup>3</sup>. Se mantienen varios factores de riesgo importantes que podrían afectar el precio al alza —los conflictos en Oriente Medio, la tensión entre la Federación de Rusia y Occidente, la mayor fortaleza del dólar— o bien a la

<sup>1</sup> Banco Mundial, “Overview of Commodity Markets” [en línea] <http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTDECPROSPECTS/0,,contentMDK:21574907~menuPK:7859231~pagePK:64165401~piPK:64165026~theSitePK:476883,00.html>. Los precios de los petróleos Brent y Dubai cayeron en magnitudes iguales entre junio de 2014 y enero de 2015, un 57% en ambos casos, mientras que la caída del crudo WTI (West Texas Intermediate) fue del 55%.

<sup>2</sup> Precio del barril de petróleo Brent.

<sup>3</sup> Por ejemplo, según estimaciones de Capital Economics, se podría producir un aumento del 1% del PIB mundial si el precio del petróleo se mantuviera estable en 60 dólares por barril (véase Capital Economics (2015)).

baja —un nuevo aumento de la oferta de crudo, por ejemplo, debido al levantamiento de las sanciones a la República Islámica del Irán— entre otros factores posibles.

En lo relativo a los precios de los metales, el impulso a la demanda proporcionado por los bajos precios de la energía podría ser causa de una trayectoria estable o incluso ascendente. Finalmente, en lo relativo a los precios de los productos agropecuarios, se conjugan dos fenómenos contrapuestos. Por un lado, la debilidad de la moneda de algunos países productores frente al dólar —por ejemplo, el real brasileño— ha impulsado la producción y exportación de algunos de estos productos —en el caso del Brasil, café, azúcar y soja, entre otros—, introduciendo un sesgo a la baja de los precios. Sin embargo, factores de riesgo en el sentido contrario vienen dados por el fenómeno climático de “El Niño”, que podría redundar en menores cosechas, aunque existen estimaciones divergentes sobre la intensidad de dicho fenómeno durante este año.

#### 4. Los mercados financieros se verán sujetos a volatilidad por incertidumbres en varios frentes

Durante 2014, se observaron algunas tendencias marcadas en lo que respecta a la evolución de algunas de las principales monedas de reserva y al rendimiento de los bonos soberanos y los precios de los mercados de bolsa. En particular, la evolución de los tipos de cambio del yen japonés y el euro con respecto al dólar de los Estados Unidos estuvo influida principalmente por la distinta evolución de la política monetaria de las respectivas autoridades monetarias (véase el recuadro I.1). Así, el euro se depreció frente al dólar casi un 30% en el período comprendido por 2014 y los primeros cuatro meses de 2015, en tanto que el yen se depreció un 13% solamente en los ocho meses comprendidos desde la ampliación de su programa monetario, en octubre de 2014, hasta mayo de 2015 (véase el gráfico I.4).

##### Recuadro I.1

##### Aspectos destacables de la evolución reciente de la política monetaria de los Estados Unidos, el Japón y el Banco Central Europeo

Las mejoras de los indicadores de empleo y de los niveles de actividad de los Estados Unidos redundaron en que a principios de 2014 la Reserva Federal implementara una política de retiro gradual del estímulo monetario que había introducido a través de sus programas de flexibilización cuantitativa (quantitative easing (QE)). Esto lo hizo a través de sucesivas reducciones de la magnitud de las compras mensuales de activos que estaba llevando a cabo, desde un nivel máximo de 85.000 millones de dólares mensuales hasta llegar a cero en octubre de 2014.

El Banco del Japón, por su parte, había lanzado un masivo impulso monetario en 2013, prometiendo duplicar la base monetaria del país. Posteriormente, en octubre de 2014, amplió su programa de flexibilización cuantitativa y cualitativa (QQE) para evitar que las caídas de los precios del petróleo y una desaceleración posterior del alza de los precios debilitaran las expectativas de

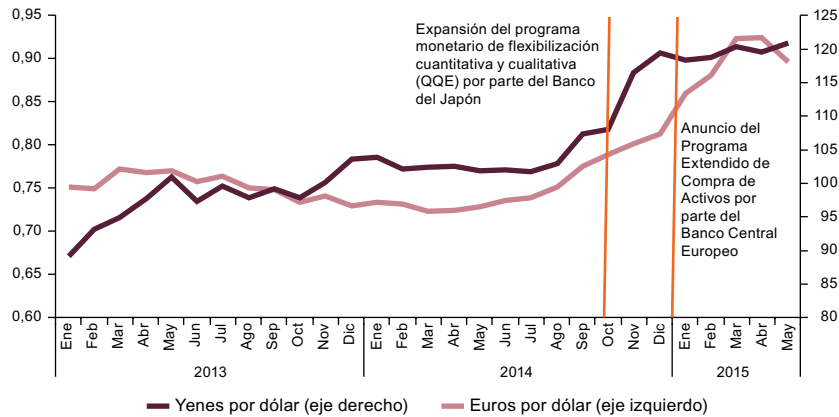
inflación del país. Por último, en junio de 2015, el banco anunció que mantendría sin modificaciones su programa expansivo, el que probablemente se mantenga vigente hasta 2016.

En enero de 2015, el Banco Central Europeo anunció un programa de flexibilización cuantitativa (QE), el llamado Programa Extendido de Compra de Activos, con el objetivo de enfrentar el riesgo de deflación y aumentar la inflación en la zona del euro. El plan consiste en una ampliación de los programas de compras de títulos existentes, llevando las compras totales de títulos públicos y privados por parte del Banco Central Europeo hasta los 60.000 millones de euros mensuales. El programa comenzó en marzo de 2015 y se extenderá hasta septiembre de 2016 y, de ser necesario, más allá, hasta el momento en que se haya producido un alza consistente de la inflación hacia el objetivo de que sea inferior al 2% pero cercana a ese nivel.

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

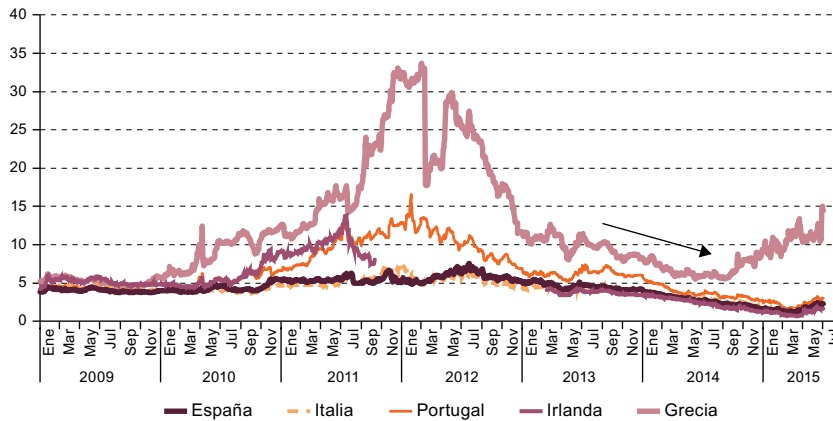
Por otra parte, la política monetaria expansiva del Banco Central Europeo, unida a las buenas noticias sobre la actividad económica —no solo en 2014, sino también en el primer trimestre de 2015 (véase el punto 1)—, impulsó los rendimientos de los bonos de la zona del euro —incluida la periferia (España, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal)— a la baja y los mercados accionarios al alza durante 2014 y principios de 2015. Sin embargo, en los últimos dos meses (mayo y junio de 2015) los movimientos en los mercados han estado más bien influidos por la evolución de la situación de Grecia (véanse los gráficos I.5 y I.6).

**Gráfico I.4**  
**Tipo de cambio nominal del euro y el yen con respecto al dólar estadounidense, enero de 2013 a mayo de 2015**  
*(Euros por dólar y yenes por dólar)*



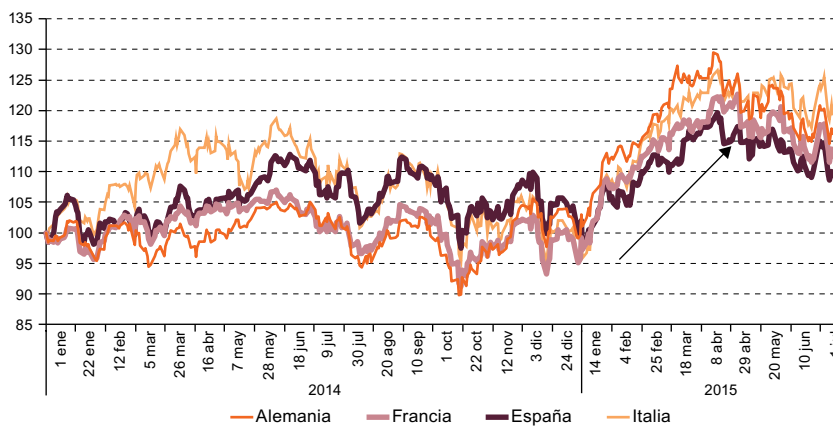
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Bloomberg.

**Gráfico I.5**  
**Zona del euro (países seleccionados): rendimiento de los bonos soberanos a diez años, enero de 2009 a junio de 2015**  
*(En porcentajes)*



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Bloomberg.

**Gráfico I.6**  
**Zona del euro: índices de mercados accionarios seleccionados, enero de 2014 a junio de 2015**  
*(Base enero de 2014=100)*



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Bloomberg.



Finalmente, se mantiene la incertidumbre sobre la magnitud del crecimiento económico de China, a lo cual se agrega el impacto de la evolución de la bolsa de valores de Shanghai durante el primer semestre de 2015, caracterizada primero por una subida de magnitud y posteriormente por una marcada caída.

## 5. Se está cada vez más cerca del despegue de tasas de la Reserva Federal de los Estados Unidos: es posible que se prolongue en el tiempo la volatilidad financiera

Luego de años de abundante liquidez en los mercados financieros internacionales y de acceso a crédito a tasas bajas, al mostrar la economía de los Estados Unidos signos de recuperación después de la caída de la actividad del primer trimestre de este año, vuelve a ser un tema el momento en que se producirá un aumento de la tasa de interés de referencia por parte de la Reserva Federal de ese país. Lo que se ha denominado el despegue (*lift-off*) sería el primer incremento de la tasa de interés de referencia fijado por dicha institución desde 2006, después de haber estado cercana a 0 desde hace seis años.

El impacto que el alza de tasas pueda generar en los mercados financieros no es evidente. Está vinculado, por una parte, al aumento del costo de los recursos financieros en los mercados internacionales debido a la menor disponibilidad de liquidez a nivel global. La razón es que, si bien dos importantes proveedores de liquidez, como son el Banco Central Europeo y el Banco del Japón, tendrán en vigor hasta 2016 sus planes de política monetaria ultraexpansiva, se estima que el aumento de la liquidez global por parte de ambos bancos no compensará la baja de la liquidez como consecuencia del aumento de tasas de los Estados Unidos (IFI, 2015a).

Por otra parte, el posible impacto se vincula con el efecto que se produzca sobre el atractivo relativo de inversiones en monedas alternativas al dólar y, con ello, sobre los flujos financieros hacia los mercados emergentes, los precios de sus activos financieros y sus monedas. En este sentido, en abril de 2015 el Fondo Monetario Internacional mencionó el riesgo de un posible “*super taper tantrum*”, cuando la Reserva Federal de los Estados Unidos comience finalmente a subir las tasas de interés. Cabe recordar que la expresión “*taper tantrum*” se acuñó a mediados de 2013 para hacer referencia al período de agitación financiera después de que los mercados fueron tomados por sorpresa por un anuncio de la Reserva Federal en el sentido de comenzar a desacelerar (*taper*) anticipadamente sus compras de activos bajo el programa de flexibilización cuantitativa y sobrereaccionaron con cuantiosas ventas de activos financieros y monedas, en especial de países emergentes.

A pesar de lo anterior, parece haber cierto consenso entre los analistas respecto de que los mercados —a diferencia de lo ocurrido con el “*taper tantrum*” de 2013— ya han interiorizado el hecho de que el aumento de tasas de la Reserva Federal se producirá durante este año y, de manera más concreta, según se estima, probablemente hacia finales de año. Teniendo esto presente, se presume que lo que podría generar incertidumbre en esta oportunidad sería más bien el hecho de que el aumento pudiera ser más rápido o más intenso de lo previsto<sup>4</sup>.

En todo caso, lo cierto es que, puesto que la decisión de la Reserva Federal respecto del aumento de tasas —el momento y la magnitud— está vinculada principalmente a la evolución de los datos de actividad y empleo del país, es posible que al estar disponible nueva información sobre la evolución de estas variables se vean modificadas las expectativas y se prolongue en el tiempo un estado de volatilidad de los mercados financieros.

También es cierto que, en comparación con el momento en que se produjo el “*taper tantrum*” de 2013, en la actualidad algunas economías emergentes se encuentran en una posición de mayor vulnerabilidad, debido a su dependencia del financiamiento externo, reflejada en un mayor déficit en cuenta corriente. En este sentido, estas economías podrían verse más expuestas a la volatilidad en las actuales circunstancias de lo que estaban en 2013.

<sup>4</sup> Existe consenso en el sentido de prever una primera alza para la segunda mitad de 2015 y luego cuatro alzas de 25 puntos básicos cada una durante 2016 (IFI, 2015b).

## B. El sector externo

### 1. Los precios internacionales de los productos básicos disminuyeron en 2014 y principios de 2015 y, con ellos, los precios de exportación de productos básicos de la región

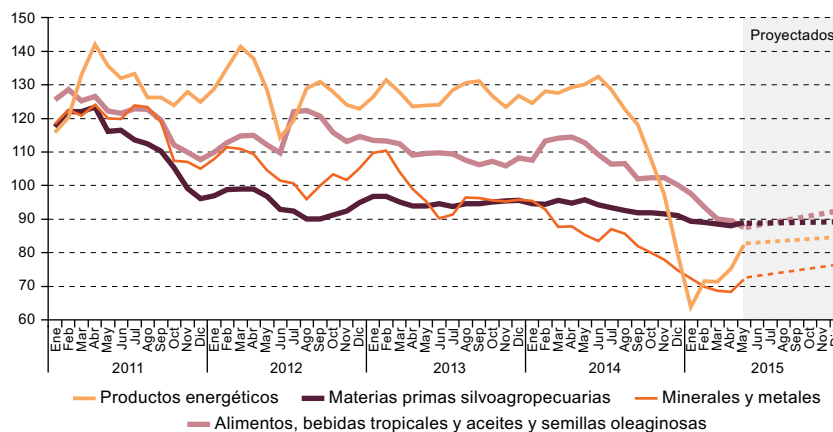
Tal como se comentaba antes (véase el punto 3 de la sección A), durante 2014 y los primeros meses de 2015 continuó la tendencia a la baja de los precios de los metales y de los productos agrícolas, que se había iniciado en el primer trimestre de 2011. Por su parte, el precio de los productos energéticos (rubro en que se incluyen petróleo, gas natural y carbón) presentó a partir de julio de 2014 una abrupta caída y disminuyó un 52% en solo siete meses, hasta enero de 2015. El precio del petróleo crudo, el componente de mayor peso en el índice de productos energéticos, cayó casi un 60% en ese mismo período.

Estas bajas de los precios de los productos básicos a nivel mundial se han reflejado naturalmente en los precios promedio a los que exportan dichos productos los países de América Latina y el Caribe. La CEPAL construye un índice de precios de exportación de productos básicos de la región en que la ponderación de los grupos de productos se calcula según su participación en la canasta de exportaciones regional.

En el gráfico I.7 se muestra la tendencia que han seguido los distintos componentes de dicho índice. Se observa que los precios de exportación de productos básicos de la región han presentado bajas importantes, en concordancia con la evolución de estos precios en los mercados globales. En el caso del rubro alimentos, hasta mayo de 2015 no se ha registrado una recuperación de los precios. En cambio, en el rubro de productos energéticos se ha producido una recuperación considerable, ya que el índice creció un 29% desde el punto más bajo, observado en enero de 2015, y el nivel alcanzado en mayo de este mismo año. También en el caso de los metales se observó una cierta recuperación, aunque muy menor.

Con respecto a lo que se puede esperar para los precios de exportación de productos básicos en el resto del año, estos evolucionarán en línea con el comportamiento de los precios de los productos a nivel mundial. En este sentido, como ya se mencionó, según las proyecciones de diversas fuentes pareciera que cabe esperar que los precios o bien se mantengan en niveles similares a los actuales, o bien recuperen parte del terreno perdido. Esto implicaría, entre junio y diciembre de 2015, una recuperación del 5% del precio de los alimentos, bebidas tropicales y oleaginosas; una recuperación del 6% del precio del rubro de minerales y metales, y del 3% en el caso del precio de los productos energéticos (estas proyecciones se muestran con líneas punteadas en el gráfico I.7).

**Gráfico I.7**  
América Latina: índices de precios de productos básicos de exportación,  
enero de 2011 a mayo de 2015  
(Base 2010=100)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

## 2. Los términos de intercambio de la región se deterioraron en 2014 en casi todas las subregiones, pero la caída más importante se prevé para 2015

Cabe señalar que el impacto de las mencionadas tendencias de precios sobre los términos de intercambio de los países de la región es lógicamente desigual y depende del peso de los distintos productos en la canasta de exportaciones e importaciones de cada país<sup>5</sup>.

Si bien es cierto, como se mencionó antes, que los precios de los productos básicos en su mayoría parecen haber llegado ya a un mínimo relativo y estar en vías de recuperación, también es cierto que el nivel promedio que alcanzarían durante 2015 sería de todas formas muy inferior al nivel promedio que presentaron en 2014 (véase el cuadro I.2). A modo de ejemplo, un precio del barril de petróleo Brent de 70 dólares a fines de 2015 —como el que pronostican diversos analistas— implicaría de todas formas un nivel promedio del año inferior en más de un 30% al promedio de 2014. De este modo, según las estimaciones de la CEPAL, los términos de intercambio mostrarían a fines de este año deterioros importantes en la mayoría de los casos, y el grupo de países principalmente exportadores de hidrocarburos sería el que resultaría más afectado.

**Cuadro I.2**  
**América Latina: variación anual de los precios de productos básicos de exportación, 2014 y proyección para 2015**  
(En porcentajes)

	2014	2015
Productos Agropecuarios	-2	-13
Alimentos, bebidas tropicales y oleaginosas	-2	-14
Alimentos	-2	-12
Bebidas tropicales	34	-16
Aceites y semillas oleaginosas	-9	-17
Materias primas silvoagropecuarias	-2	-5
Minerales y metales	-14	-13
Energía	-6	-33
Petróleo crudo	-8	-34
Derivados	-5	-30
Carbón	-17	-15
Gas Natural	17	-24
Total productos primarios	-7	-22
Total primarios sin energía	-8	-13

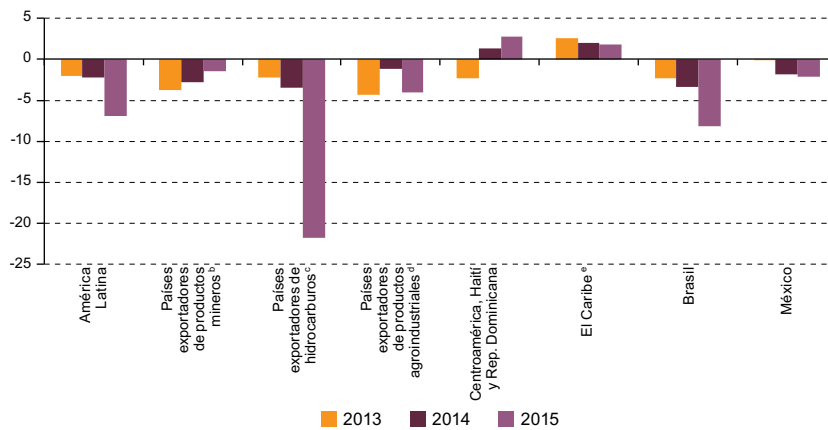
**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales y proyecciones de Bloomberg, Economist Intelligence Unit, Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional (FMI), World Economic Outlook.

A continuación, en el gráfico I.8, se presenta la evolución que han tenido los términos de intercambio para distintas subregiones de América Latina y el Caribe en los últimos años, así como la evolución que se proyecta para 2015. Para América Latina en su conjunto, 2014 fue el tercer año consecutivo de deterioro de los términos de intercambio, tendencia que se inició en 2012, mientras que para el Caribe —excluyendo Trinidad y Tabago— 2013 y 2014 fueron años en que los términos de intercambio mejoraron. Se observa que en 2014 el grupo de países cuyas exportaciones se concentran principalmente en hidrocarburos (Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia, Ecuador, Trinidad y Tabago y Venezuela (República Bolivariana de)) fue el más afectado, al producirse una caída de los términos de intercambio del 3,5%. A continuación se ubican los países cuyas exportaciones se concentran en minerales y metales y en productos agroindustriales, cuyos términos de intercambio presentaron caídas del 2,8% y

<sup>5</sup> Los términos de intercambio se definen como el cociente entre el índice de precios de las exportaciones y el índice de precios de las importaciones.

el 1,2%, respectivamente. En el caso del Brasil, los términos de intercambio disminuyeron un 3,4%, ya que en su estructura exportadora tienen gran peso varios productos cuyos precios han presentado bajas considerables. Su canasta exportadora se concentra tanto en metales —uno de sus principales productos de exportación es el hierro, cuyo precio ha mostrado un deterioro importante— como en alimentos —soja y, en menor medida, azúcar y café— y productos energéticos (aunque este rubro tiene un peso similar en las importaciones, por lo que el efecto en los términos de intercambio no sería relevante). En el caso de México, si bien la mayor parte de las exportaciones están constituidas por productos manufactureros destinados al mercado estadounidense, se trata de un exportador neto de productos energéticos —principalmente petróleo crudo—, que se vio afectado en 2014 por la baja del precio de este rubro, como también de los precios de algunos de los metales que exporta, en particular oro y plata. Por último, el grupo conformado por los países de Centroamérica, Haití y la República Dominicana, así como los países del Caribe, se beneficiaron de la evolución de los precios de los productos básicos durante 2014. Los términos de intercambio de estas subregiones aumentaron ese año un 1,3% y un 2,0%, respectivamente, por cuanto se trata de países importadores netos de alimentos y también —con la excepción de Trinidad y Tabago— de productos energéticos, que se vieron favorecidos por la disminución del precio de tales productos a nivel mundial.

**Gráfico 1.8**  
**América Latina y el Caribe (grupos de países seleccionados): tasa de variación de los términos de intercambio, 2013-2015<sup>a</sup>**  
(En porcentajes)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Las cifras de 2015 corresponden a proyecciones.

<sup>b</sup> Chile y Perú.

<sup>c</sup> Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia, Ecuador, Trinidad y Tabago y Venezuela (República Bolivariana de).

<sup>d</sup> Argentina, Paraguay y Uruguay.

<sup>e</sup> Excluido Trinidad y Tabago.

### 3. Las exportaciones y las importaciones de bienes de América Latina cayeron en 2014 y se espera que también disminuyan en 2015

En 2014, los valores de las exportaciones y las importaciones de bienes de América Latina presentaron caídas del 2,7% y el 1%, respectivamente, en comparación con sus niveles de 2013.

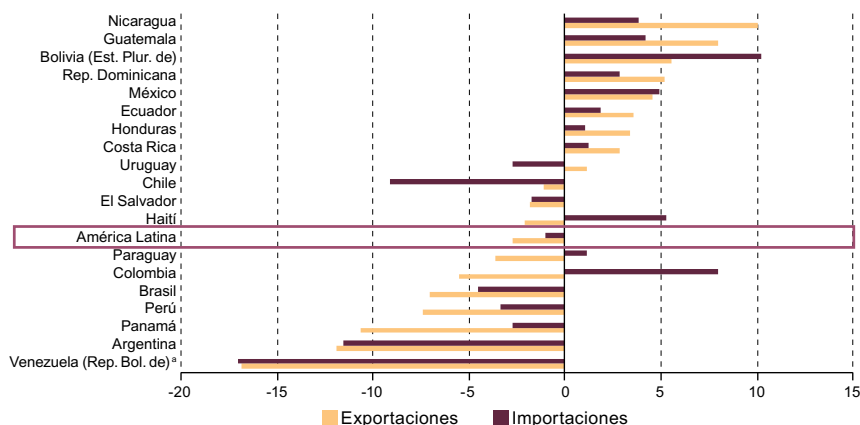
A nivel de países, las exportaciones de México y algunos países de Centroamérica se beneficiaron de la sostenida recuperación que exhibió la economía de los Estados Unidos, país que en varios casos es el destino principal de las ventas al exterior. En los países de América del Sur, en cambio, con algunas excepciones, predominó el efecto del bajo dinamismo de la demanda de bienes por parte de Europa y China, sumado al efecto de la disminución de los precios de exportación, lo que se tradujo en que el valor de las exportaciones se contrajera.

En cuanto a las importaciones, también se observó un patrón de diferenciación entre países. En aquellos donde la inversión y el consumo privado experimentaron aumentos, en general también se incrementaron las

importaciones, por ejemplo, en Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia, el Ecuador y varias economías de Centroamérica, entre otros. Por el contrario, disminuyeron las importaciones de bienes en algunos países donde o bien cayeron el consumo y la inversión (Argentina y Venezuela (República Bolivariana de)), o bien cayó solo la inversión (Brasil y Chile).

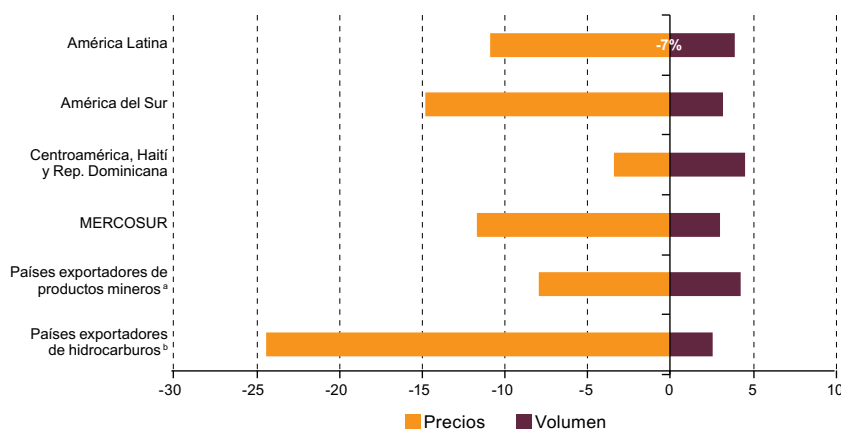
Para 2015, la proyección de las exportaciones de bienes se enmarca en un contexto en que se combinan dos factores: por un lado, la recuperación —aunque con recientes revisiones a la baja— de las tasas de crecimiento de algunos de los principales socios comerciales de la región, lo que favorece la expansión del volumen exportado de la mayoría de los países; por otro lado, precios internacionales de productos básicos considerablemente más bajos, como ya se discutió. Así, se proyecta que el valor de las exportaciones de bienes de la región en su conjunto disminuya casi un 7% respecto del valor registrado en 2014. Esto sería el resultado de un aumento de los volúmenes exportados del 4% y una caída de los precios de casi un 11% (véase el gráfico I.10).

**Gráfico I.9**  
**América Latina (19 países): variación del valor de las exportaciones**  
**y las importaciones de bienes respecto del año anterior, 2014**  
*(En porcentajes)*



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.  
<sup>a</sup> Estimaciones.

**Gráfico I.10**  
**América Latina (grupos de países seleccionados): tasa de variación proyectada**  
**de las exportaciones de bienes según volumen y precios, 2015**  
*(En porcentajes)*



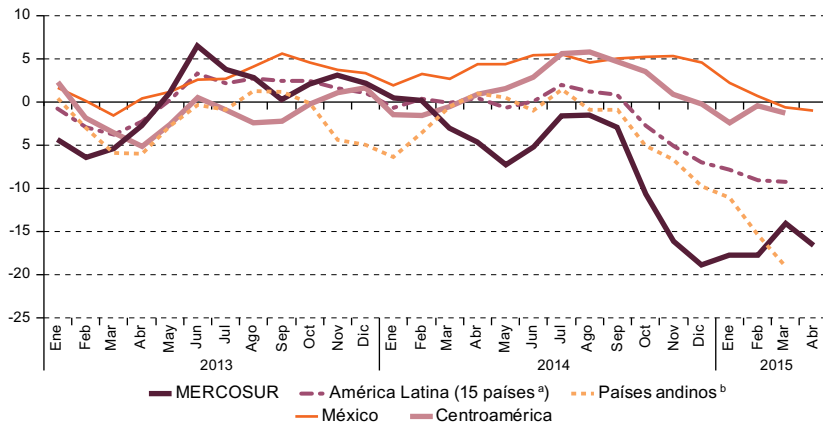
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).  
<sup>a</sup> Chile y Perú.  
<sup>b</sup> Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia, Ecuador, Trinidad y Tabago y Venezuela (República Bolivariana de).

En los primeros cuatro meses de 2015, las caídas interanuales observadas son mucho más pronunciadas que las que se proyectan para la totalidad del año (véase el gráfico I.11).

Sin embargo, estas caídas son fundamentalmente consecuencia de los menores precios de exportación vigentes en relación con los de igual período de 2014 ya que, de hecho, el volumen exportado por la región ha crecido a una tasa interanual del 9% en los primeros cuatro meses de 2015 (CPB, 2015). En este sentido, las proyecciones para el año completo descansan en el supuesto de una cierta recuperación de los precios de los productos básicos en lo que resta del año.

En cuanto al valor de las importaciones de bienes, la caída proyectada de los precios de importación, del 4,2%, y el pequeño aumento proyectado de los volúmenes importados se traduce en una caída estimada de casi un 4% en 2015 respecto de 2014, nuevamente con diferencias según distintos grupos de países (véase el gráfico I.12).

**Gráfico I.11**  
**América Latina (grupos de países seleccionados): variación interanual del valor de las exportaciones, promedio móvil de tres meses, enero de 2013 a abril de 2015**  
*(En porcentajes)*

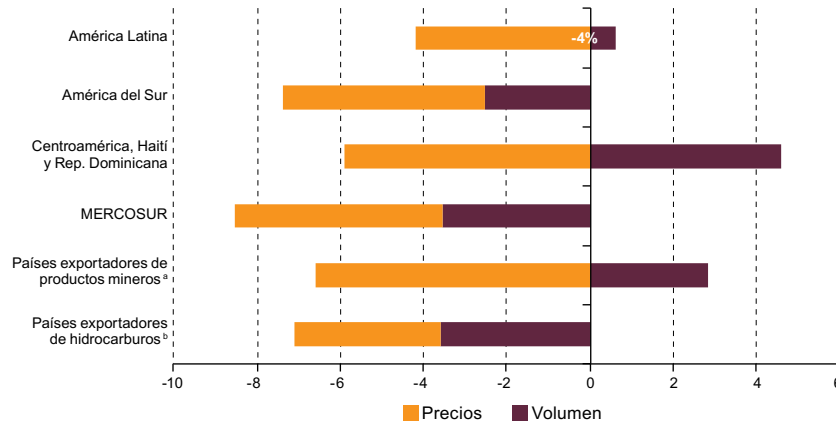


**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Se incluyen: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Paraguay, Perú y Uruguay.

<sup>b</sup> Se incluyen: Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile, Colombia, Ecuador y Perú.

**Gráfico I.12**  
**América Latina (grupos de países seleccionados): tasa de variación proyectada de las importaciones de bienes según volumen y precios, 2015**  
*(En porcentajes)*



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

<sup>a</sup> Chile y Perú.

<sup>b</sup> Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia, Ecuador, Trinidad y Tabago y Venezuela (República Bolivariana de).

#### 4. El deterioro de la balanza comercial a causa de las variaciones de precios del comercio exterior entre 2014 y 2015 equivale a un 1% del PIB de la región

Resulta de interés cuantificar —más allá de la variación porcentual esperada de los términos de intercambio de los países y subregiones— las pérdidas o ganancias en términos monetarios que se producirían como resultado de la distinta evolución estimada de los precios de importación y exportación de los países entre 2014 y 2015.

Para ello se realizó un ejercicio sencillo que consiste en calcular la diferencia entre el saldo de la balanza comercial proyectado para 2015 —que surge de combinar la evolución esperada de los volúmenes y precios de las exportaciones e importaciones para el año— y el saldo de la balanza comercial que se produciría si se registraran los volúmenes de exportaciones e importaciones proyectados, pero con el supuesto de que los precios se mantienen en los niveles de un año elegido como base de comparación (precios constantes), en este caso, 2014. De esta forma, se aísla del resultado de la balanza comercial de 2015 la parte puramente vinculada a la evolución de los precios del comercio exterior entre 2014 y 2015.

Así se calculó, en primer lugar, el saldo de la balanza comercial proyectado para 2015 utilizando estimaciones de los volúmenes y precios de las exportaciones e importaciones que se esperan para este año (ecuación 1). En segundo lugar, se calculó el saldo de la balanza comercial valorando los volúmenes de exportaciones e importaciones proyectados para 2015 a precios de 2014 (ecuación 2). Finalmente, se calcularon las ganancias (+) o pérdidas (-) por variación de precios, como la diferencia entre los resultados de las ecuaciones 1 y 2 (ecuación 3).

$$(1) SBC_{2015} = X_{2015} - M_{2015}$$

$$(2) SBC'_{2015} = \frac{X_{2015}}{IPX_{2015}} * IPX_{2014} - \frac{M_{2015}}{IPM_{2015}} * IPM_{2014}$$

$$(3) \text{ Ganancia (+) o pérdida (-) por variación de precios} = SBC - SBC'$$

donde

*SBC*: Saldo de la balanza comercial

*X<sub>i</sub>*: Valor de las exportaciones del año *i*

*M<sub>i</sub>*: Valor de las importaciones del año *i*

*IPX<sub>i</sub>*: Índice de precios de las exportaciones del año *i*

*IPM<sub>i</sub>*: Índice de precios de las importaciones del año *i*

Los resultados en dólares corrientes y como porcentaje del PIB se presentan en el cuadro I.3. Para la región en su conjunto, la caída de los precios de exportación debilitaría los ingresos por exportaciones en una magnitud mayor de lo que la caída de los precios de importación debilitaría los egresos por importaciones. Esto se traduce en una pérdida neta por variación de precios del comercio exterior cercana a 68.000 millones de dólares, lo que equivale al 1,2% del PIB regional. Para el grupo de países dependientes en alto grado de las exportaciones de productos energéticos, las pérdidas por variación de precios del comercio ascenderían a más de 39.000 millones de dólares, lo que representa un porcentaje muy alto del PIB del grupo (3,3%). Para el grupo de países miembros del MERCOSUR, en cuyas exportaciones tienen un peso importante los productos agroindustriales, las pérdidas ascenderían a un 0,9% del PIB y para los exportadores de productos mineros llegarían al 0,5% del PIB. Finalmente, para el grupo de países conformado por Centroamérica, Haití y la República Dominicana, las ganancias por menores precios de importación compensarían con creces las pérdidas esperadas por menores precios de exportación, lo que redundaría en una ganancia neta equivalente a un 1,6% del PIB de la subregión.

**Cuadro I.3**  
**América Latina y el Caribe (grupos de países seleccionados): pérdidas o ganancias**  
**por variación de precios del comercio exterior entre 2014 y 2015**  
*(En millones de dólares y porcentajes del PIB)*

Grupos de países	Pérdidas (-) o ganancias (+) por variación de precios de importaciones y exportaciones	
	SBC <sub>2015</sub> -SBC <sub>2014</sub> <sup>a</sup>	
	<i>(millones de dólares)</i>	<i>(porcentajes del PIB)</i>
América Latina	-67 561	-1,2
Países exportadores de hidrocarburos <sup>b</sup>	-39 486	-3,3
Países exportadores de productos mineros <sup>c</sup>	-2 188	-0,5
MERCOSUR	-23 104	-0,9
Centroamérica, Haití y República Dominicana	4 534	1,6

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Corresponde a la diferencia entre el saldo de la balanza comercial proyectado para 2015 utilizando estimaciones de los volúmenes y precios de las exportaciones e importaciones que se esperan para el año (SBC<sub>2015</sub>) y el saldo de la balanza comercial calculado con los volúmenes de exportaciones e importaciones proyectados para 2015 a precios de 2014 (SBC<sub>2014</sub>).

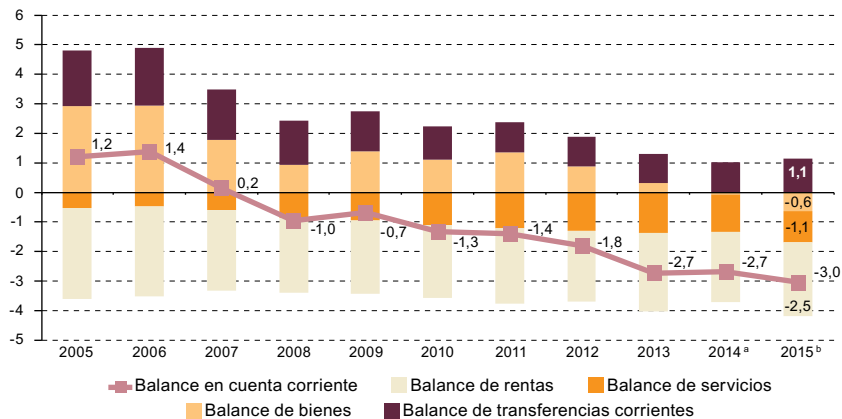
<sup>b</sup> Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia, Ecuador, Trinidad y Tabago y Venezuela (República Bolivariana de).

<sup>c</sup> Chile y Perú.

## 5. El saldo en la cuenta corriente de la balanza de pagos se mantuvo en 2014, pero se espera un deterioro para 2015

En 2014 la cuenta corriente de la balanza de pagos de los países de América Latina registró un déficit equivalente al 2,7% del PIB, igual al observado en 2013 (véase el gráfico I.13). Para 2015 se estima un déficit del 3% del PIB, es decir, un deterioro de 0,3 puntos porcentuales del PIB, debido a la evolución de los distintos componentes de la cuenta corriente, como se analiza a continuación.

**Gráfico I.13**  
**América Latina (19 países): cuenta corriente de la balanza de pagos**  
**según componentes, 2005-2015**  
*(En porcentajes del PIB)*



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Las cifras de la República Bolivariana de Venezuela de 2014 corresponden a estimaciones.

<sup>b</sup> Las cifras de 2015 corresponden a proyecciones.

El balance de bienes de los países de América Latina se tornó negativo en 2014 como consecuencia de la caída de las exportaciones de bienes (-2,7%), que resultó mayor que la disminución de las importaciones de bienes (-1,0%). Así, a fines de 2014 el balance de bienes registró un pequeño déficit del 0,1% del PIB, en comparación con un superávit del 0,3% del PIB el año anterior. Para 2015, se proyecta un nuevo deterioro del saldo de bienes, que llegaría a un déficit del 0,6% del PIB, ya que, como se mencionó antes, se prevé que nuevamente la caída de las exportaciones sea mayor que la de las importaciones de bienes.

En cuanto al balance de servicios, la cuenta registró en 2014 un déficit del 1,3% del PIB. Para 2015, por una parte, se proyecta una evolución positiva del turismo hacia la región, lo que se suma al ligero aumento del gasto



en fletes, seguros y otros servicios ligados a las importaciones de bienes (cuyo volumen, como se mencionó antes, se espera que crezca levemente este año). Como resultado se proyecta una leve mejora del saldo de servicios, que registraría en 2015 un déficit del 1,1% del PIB.

El balance de transferencias se mantuvo estable en relación con el PIB en 2014, registrando un superávit del 1%, igual al que había presentado en 2013. Se espera para 2015 una leve mejora, que lleve el superávit al 1,1% del PIB regional, sobre todo como resultado de la evolución positiva que se proyecta para las remesas de migrantes, principal componente del rubro de transferencias corrientes. Las remesas son una fuente muy importante de recursos financieros para varios países de la región, entre los que se incluyen, por ejemplo, El Salvador, Haití, Honduras, Guatemala y Nicaragua, entre otros<sup>6</sup>. En 2014, las remesas de migrantes aumentaron un 5% aproximadamente, en promedio, y en los primeros cuatro meses de 2015 se incrementaron un 4%, en promedio, respecto de igual período del año anterior. Los países que exhiben los mayores aumentos son Honduras (16%) y Guatemala (9%), ambos receptores de remesas provenientes principalmente de los Estados Unidos (véase el gráfico I.14)<sup>7</sup>.

**Gráfico I.14**  
**América Latina y el Caribe (países seleccionados): tasa de variación de los ingresos por remesas de emigrados, 2013-2015<sup>a</sup>**  
(En porcentajes)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Los datos de 2015 corresponden al período de enero a mayo para Guatemala; de enero a abril para Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Colombia, el Ecuador, El Salvador, México y Nicaragua; de enero a marzo para Honduras, el Paraguay y el Perú y de enero para Jamaica.

Finalmente, respecto de las rentas, se trata (como se observa en el gráfico I.13) del rubro más negativo dentro de la cuenta corriente y el que implica para la región como conjunto mayores salidas de fondos netos hacia el exterior. En 2014, el saldo de esta cuenta mejoró, pasando de un déficit del 2,7% del PIB a uno equivalente al 2,4% del PIB. Se espera que durante 2015 mejore en términos absolutos el resultado de esta cuenta, cuyo componente principal son las salidas de fondos por remisión de utilidades de empresas de inversión extranjera directa a sus matrices en el exterior, pero que también incluye la cuenta de intereses de la deuda externa, entre otras. Esto se debe a que la negativa evolución esperada de los precios de exportación de la región debilitaría las ganancias de las empresas transnacionales instaladas en ella y, como consecuencia, se podría también reducir la proporción de las firmas que remiten a sus matrices. De todas formas, este rubro pasaría de un déficit del 2,4% del PIB en 2014 a uno del 2,5% del PIB en 2015.

## 6. El acceso de la región al financiamiento externo se mantuvo sin problemas durante 2014

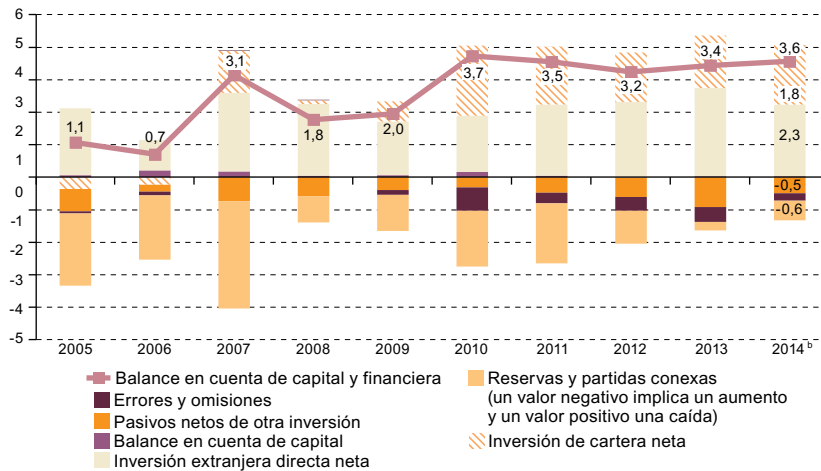
Durante 2014, el acceso de la región al financiamiento externo se mantuvo en general sin problemas. La región exhibió un superávit en la cuenta de capital y financiera —es decir, recibió entradas netas de capitales— por un

<sup>6</sup> En Haití, por ejemplo, las remesas han representado en la última década más de un 21% del PIB en promedio. En Honduras han representado más de un 18% del PIB, en El Salvador un 17%, en Guatemala alrededor de un 11% y en Nicaragua un 10%. Por el contrario, en países como la Argentina, el Brasil, Chile y el Uruguay, las remesas representaron en la última década menos del 0,5% del PIB.

<sup>7</sup> En algunos países, el período considerado son los primeros tres meses de 2015. El Banco Mundial (2015) proyecta para todo 2015 una expansión de las remesas recibidas por la región del 2,3% respecto de 2014.

monto equivalente al 3,6% del PIB, lo que permitió con creces cubrir el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos (del 2,7% del PIB), de modo que las reservas internacionales de la región en su conjunto se expandieron en una magnitud equivalente a más de medio punto del PIB (véase el gráfico I.15). La participación de la inversión extranjera directa (IED) neta en el total de flujos de capitales disminuyó, debido a la caída de dicha inversión de aproximadamente un 16% con respecto a la registrada en 2014, en términos absolutos, mientras que la participación de los flujos de capital de cartera aumentó (CEPAL, 2015a).

**Gráfico I.15**  
**América Latina (18 países<sup>a</sup>): cuenta de capital y financiera de la balanza de pagos según componentes, 2005-2014**  
 (En porcentajes del PIB)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> No incluye Haití.

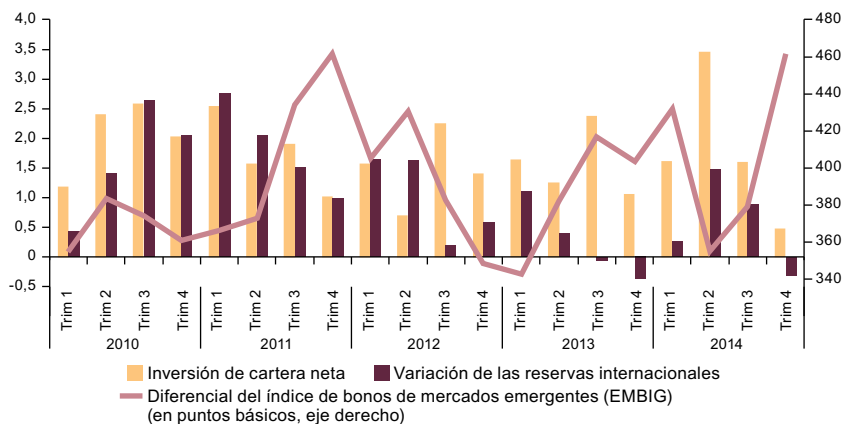
<sup>b</sup> En la información de 2014 no se incluye el último trimestre para la República Bolivariana de Venezuela, por no estar disponible la información.

Sin embargo, el dato anual de 2014 esconde significativas diferencias en el comportamiento de la cuenta financiera durante la primera y la segunda mitad del año. En el segundo semestre tuvo lugar una disminución de las entradas netas de capitales hacia la región, acompañada de un cambio en su composición; la IED permaneció estable, mientras que los flujos de inversión de cartera se redujeron notoriamente.

Esta disminución de los flujos de inversión de portafolio se produjo en paralelo con otros dos fenómenos. En primer lugar, se registró un aumento relativo del riesgo soberano promedio de los países de la región; el diferencial (*spread*) de los bonos externos (EMBI Global) para la región, que había disminuido en el segundo trimestre hasta 355 puntos básicos, volvió a subir en el tercer y el cuarto trimestre, llegando en este último a un promedio de 462 puntos básicos. En segundo lugar, la acumulación de reservas internacionales se desaceleró en el tercer trimestre, y en el cuarto trimestre se produjo una caída de las reservas equivalente a aproximadamente un 0,3% del PIB regional (véase el gráfico I.16).

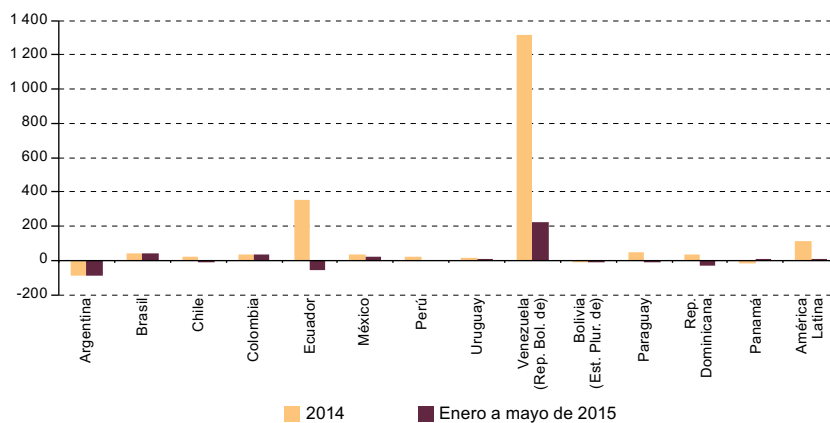
Los diferenciales de los bonos soberanos aumentaron en 2014 en magnitudes pequeñas para casi todos los países de la región. Las excepciones fueron el Ecuador y Venezuela (República Bolivariana de), países muy dependientes de la exportación de hidrocarburos y, por ende, muy expuestos a los efectos adversos de la abrupta y fuerte disminución del precio del petróleo que tuvo lugar en el segundo semestre del año (véase el gráfico I.17). En particular, el riesgo soberano se expandió 353 puntos básicos en el caso del Ecuador y 1.316 puntos básicos en el caso de la República Bolivariana de Venezuela, alcanzando a fines de 2014 niveles de 883 y 2.457 puntos básicos, respectivamente. En los primeros cinco meses de 2015, con la excepción de la República Bolivariana de Venezuela, los diferenciales se mantuvieron en general estables y en algunos casos incluso descendieron, como ocurrió en la Argentina y el Ecuador. Para la región en su conjunto, el nivel del diferencial se mantuvo básicamente inalterado en ese período.

**Gráfico I.16**  
**América Latina (18 países<sup>a</sup>): flujos netos de capital de cartera, variación de las reservas internacionales y riesgo soberano promedio trimestral según el índice de bonos de mercados emergentes (EMBIG), 2010-2014**  
 (En porcentajes del PIB y puntos básicos)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.  
<sup>a</sup> No incluye Haití.

**Gráfico I.17**  
**América Latina (13 países): variación del riesgo soberano según el índice de bonos de mercados emergentes (EMBIG), 2014 y período enero-mayo de 2015**  
 (En puntos básicos)



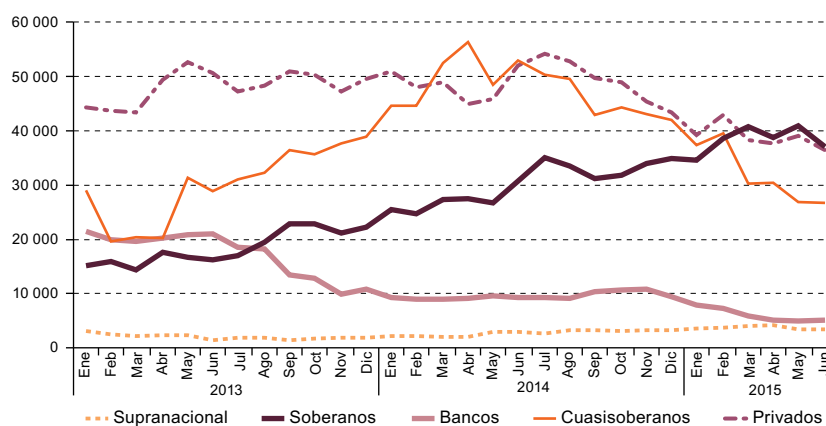
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de JP Morgan.

Las emisiones de bonos en el exterior alcanzaron un récord en 2014, llegando a 133.000 millones de dólares. Durante la primera mitad del año, las emisiones experimentaron una significativa expansión, explicada fundamentalmente por el fuerte aumento de las emisiones de bonos soberanos y cuasisoberanos entre las que se incluyen, por ejemplo, las de empresas y bancos estatales. Las dos economías más grandes de la región concentraron durante la primera mitad de 2014 un 74% de las emisiones totales; el Brasil fue el principal emisor, con el 42% del total de emisiones y México el segundo, con el 32%. Como se mencionaba en la edición anterior de este estudio, en el primer trimestre de 2014 se destacaron en especial las emisiones de PETROBRAS, la petrolera estatal brasileña, que llegaron a más de 13.000 millones de dólares, cifra que representó alrededor de un 30% de las emisiones regionales en dicho período.

En la segunda mitad de 2014, sin embargo, las emisiones en los mercados externos (49.000 millones de dólares) se redujeron a poco más de la mitad del nivel emitido en el primer semestre (84.000 millones de dólares). Una parte importante de esta caída se explica por la ausencia de PETROBRAS de los mercados, ya que después de su emisión de marzo de 2014 no volvió a emitir hasta junio de 2015.

En los primeros cinco meses de 2015, el nivel de las emisiones parece indicar que continúa la tendencia a la baja, ya que alcanzó unos 51.700 millones de dólares, monto un 25% inferior al de igual período del año pasado. En efecto, al observar los datos de emisiones acumuladas en 12 meses es notorio el descenso de las emisiones de bonos de todos los sectores, con la excepción de los bonos soberanos, cuyas emisiones aumentaron, y los del sector supranacional, que permanecieron estables, aunque en niveles comparativamente más bajos (véase el gráfico I.18).

**Gráfico I.18**  
**América Latina: emisiones de bonos externos, acumuladas en 12 meses móviles,**  
**por sector institucional, enero de 2013 a junio de 2015<sup>a</sup>**  
 (En millones de dólares)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de Latin Finance Bonds Database, JP Morgan y Merrill Lynch.  
<sup>a</sup> Los datos de junio de 2015 incluyen hasta el 17 de ese mes.

Esta tendencia a un menor acceso a fondos de financiamiento externo podría mantenerse durante el resto de 2015, por cuanto, además del efecto negativo de la caída de los precios de los productos básicos sobre la mayoría de las economías de la región, el financiamiento externo se verá afectado también por el aumento de la aversión al riesgo y las perspectivas de un menor crecimiento de los países de la región, o incluso de una contracción económica, en algunos casos. Asimismo, se espera que la política de aumentos de tasas de interés por parte de los Estados Unidos —que se prevé que comience en la segunda mitad del año— se traduzca en una restricción de la liquidez global de mayor magnitud que el aumento de dicha liquidez como efecto de la política monetaria expansiva del Japón y la Unión Europea. La conjunción de estos factores redundará, con bastante probabilidad, en menores flujos de capitales hacia la región en 2015, en comparación con los registrados en 2014, aunque con la escasa información disponible hasta el momento (datos del primer trimestre de 2015 para solamente cuatro países) esta tendencia aún no se advierte<sup>8</sup>.

## C. El desempeño interno

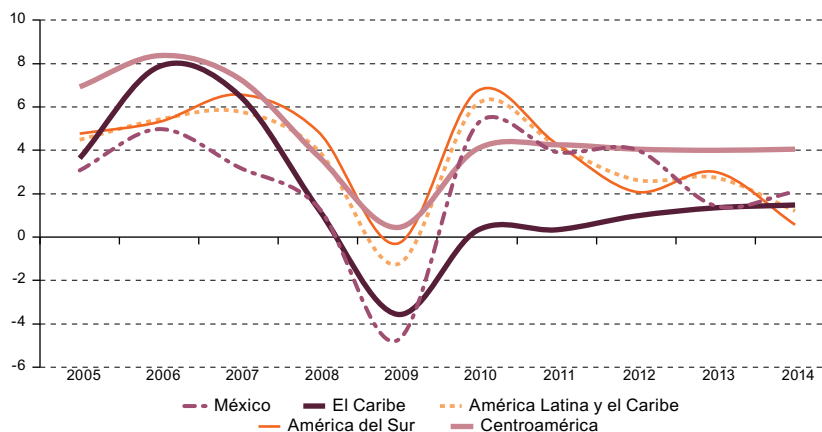
### 1. Durante 2014, se acentuó la desaceleración del crecimiento económico de la región

En 2014, el PIB de América Latina y el Caribe creció un 1,1%, lo que se tradujo en un estancamiento del PIB por habitante de la región. Esta tasa de expansión es la más baja registrada desde 2009 y representa la continuación del proceso de desaceleración de la actividad económica en que ha estado inmersa la región desde 2011 (véase el gráfico I.19)<sup>9</sup>.

<sup>8</sup> Hasta el cierre de esta publicación, solo unos pocos países han dado a conocer datos de balanza de pagos correspondientes al primer trimestre del año. La información está disponible para el Brasil, Chile, México y el Perú, y todavía no se empieza a observar una disminución de los flujos netos recibidos, sino más bien un estancamiento. Además, dados los cambios metodológicos implementados por el Brasil, las cifras de 2015 no resultan comparables con las de 2014, por lo que es difícil todavía extraer conclusiones.

<sup>9</sup> La tasa media de crecimiento del PIB de América Latina y el Caribe en el período comprendido entre 2005 y 2008 (previo a la crisis) fue del 4,9%, mientras que en el período comprendido entre 2011 y 2014 (posterior a la crisis) fue del 2,9%.

**Gráfico I.19**  
**América Latina y el Caribe: tasa de variación del PIB, 2005-2014**  
 (En porcentajes, sobre la base de dólares constantes de 2010)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Este menor dinamismo de la actividad económica regional fue consecuencia del bajo crecimiento que presentaron las economías de América del Sur, que como grupo pasaron de una expansión del 3,2% en 2013 a una del 0,6% en 2014. Por su parte, mantuvieron el ritmo de crecimiento exhibido en 2013 las economías de Centroamérica (4,1%) y el Caribe de habla inglesa y holandesa (1,2%), mientras que en México el crecimiento se aceleró (pasando del 1,4% en 2013 al 2,1% en 2014). A nivel de países, aquellos en que el PIB mostró el mayor crecimiento en 2014 fueron la República Dominicana (7,3%), Saint Kitts y Nevis (6,3%), Panamá (6,2%) y el Estado Plurinacional de Bolivia (5,4%), mientras que el producto se contrajo en la República Bolivariana de Venezuela, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas.

Si bien la desaceleración se prolongó durante todo 2014, se acentuó a partir del segundo trimestre del año, cuando la tasa de crecimiento interanual (respecto de igual trimestre del año anterior) fue del 0,5%. Esta fue la primera vez desde 2009 en que el crecimiento trimestral del PIB de América Latina y el Caribe registró una tasa interanual inferior al 1%. Según cifras preliminares, la desaceleración de la actividad económica se mantiene en el primer trimestre de 2015 y se estima que el crecimiento regional interanual (respecto de igual trimestre de 2014) fue del 0,5%. Este sería el cuarto trimestre consecutivo en que la tasa de crecimiento interanual del PIB no alcanza el 1%.

## 2. El menor crecimiento del PIB estuvo acompañado por una marcada desaceleración del consumo y una contracción de la inversión

En línea con la menor expansión del PIB regional, el gasto de consumo total registró una fuerte desaceleración en 2014, ya que su crecimiento fue de un 1,4%, en comparación con un 3,0% en 2013. En el caso del consumo del sector privado, la desaceleración fue más pronunciada, ya que la expansión pasó del 2,9% en 2013 al 1,2% en 2014. El menor ritmo de crecimiento del consumo privado refleja una desaceleración del impulso proveniente del mercado laboral, debido al menor incremento de la masa salarial (véase el gráfico I.20).

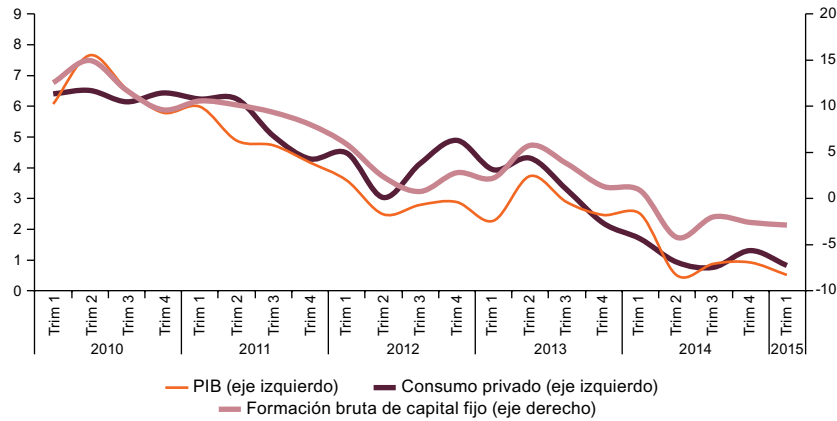
Por su parte, durante 2014 la formación bruta de capital fijo registró una contracción a nivel regional de un 2,0%, lo que reflejó el desempeño adverso que esta variable tuvo en nueve economías de la región. De igual forma, hay que destacar que el promedio ponderado de la inversión en las economías de América Latina y el Caribe se contrajo en los tres últimos trimestres de 2014 a tasas anualizadas que superaron el 2,0%.

A nivel subregional, sobresale el mayor dinamismo que mostró en 2014 la formación bruta de capital fijo en México y Centroamérica, que contrasta con el exhibido por las economías de América del Sur, donde la

inversión se contrajo en los cuatro trimestres del año. Esta marcada diferencia subregional se debe, en el caso de las economías de América del Sur, a la paralización de nuevos proyectos (y planes de expansión de proyectos existentes) en sectores como hidrocarburos, gas, metales y minería, en respuesta a una eventual disminución de la demanda externa y a la fuerte corrección de los precios de los bienes primarios en el segundo semestre de 2014 (véase el gráfico I.21).

**Gráfico I.20**

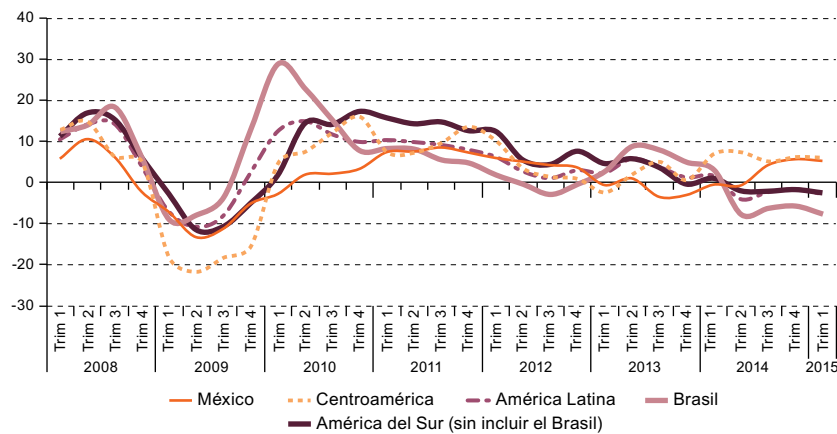
**América Latina y el Caribe: tasa de variación del PIB, el consumo privado y la formación bruta de capital fijo, primer trimestre de 2010 a primer trimestre de 2015**  
(En porcentajes, sobre la base de dólares constantes de 2010)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

**Gráfico I.21**

**América Latina: tasa de variación de la formación bruta de capital fijo, respecto de igual trimestre del año anterior, promedio ponderado, primer trimestre de 2008 a primer trimestre de 2015**  
(En porcentajes, sobre la base de dólares constantes de 2010)

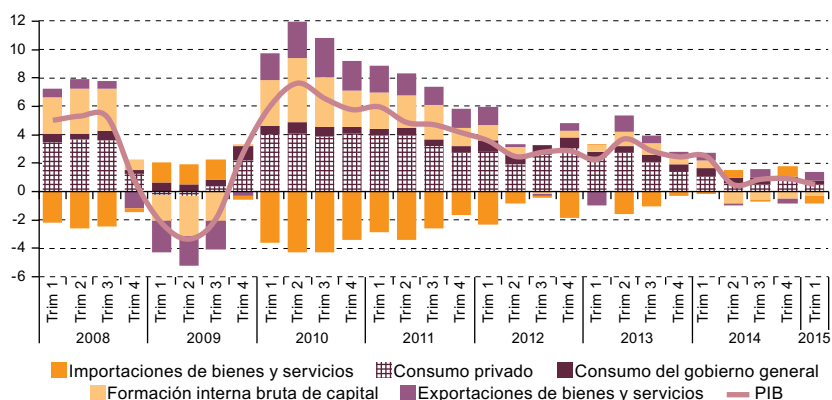


**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

### 3. El consumo se mantiene como principal fuente del crecimiento, pero con una merma de su importancia relativa

Como resultado de la evolución antes descrita del consumo privado, este continuó perdiendo importancia como factor dinamizador de la expansión del PIB y, si bien se mantiene como principal fuente de crecimiento, su participación disminuyó del 1,9% en 2013 al 0,8% en 2014. En el gráfico I.22 se puede apreciar cómo desde el primer trimestre de 2013 la contribución del gasto de consumo privado al crecimiento de la actividad se reduce. Por su parte, la caída de la formación bruta de capital fijo en 2014 redundó en que su aporte al crecimiento fuese negativo, situación que no ocurría desde 2009.

**Gráfico I.22**  
**América Latina: tasa de variación del PIB y contribución de los componentes de la demanda agregada, respecto de igual trimestre del año anterior, primer trimestre de 2008 a primer trimestre de 2015**  
 (En porcentajes y puntos porcentuales, sobre la base de dólares constantes de 2010)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Por primera vez desde la crisis mundial de 2009, las exportaciones netas realizaron un aporte positivo al crecimiento del PIB, como resultado de la caída que presentaron las importaciones, debido al menor crecimiento de la demanda agregada interna, y pese a la desaceleración registrada durante 2014 por las exportaciones de bienes y servicios.

En el primer trimestre de 2015, se mantiene la tendencia antes descrita y nuevamente la información disponible da cuenta de una caída de la contribución del consumo privado al crecimiento, así como de una contribución negativa de la inversión. Por su parte, el aporte de las exportaciones netas, aunque sigue siendo positivo, se reduce de manera considerable.

Un elemento que se debe destacar es lo generalizada que fue la desaceleración del crecimiento del PIB en 2014 y el hecho de que el único sector productivo cuyo crecimiento mostró una aceleración en la región fue la explotación de minas y canteras, al pasar del 1,5% en 2013 al 2,3% en 2014. En contraste, el sector manufacturero fue el de más bajo desempeño y presentó una contracción en al menos 11 economías de la región. Como resultado de esta dinámica, el PIB de la manufactura de América Latina y Caribe disminuyó un 0,5% en 2014.

### 4. Para 2015 se espera que la desaceleración del crecimiento del PIB de la región se mantenga

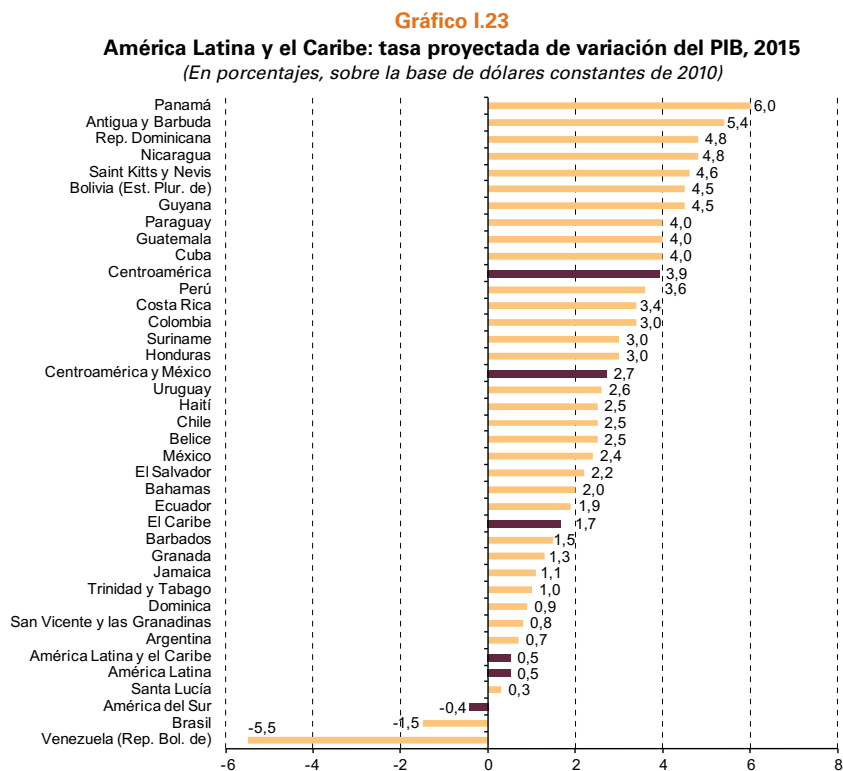
De acuerdo con cifras preliminares del primer trimestre de 2015, la desaceleración de la actividad continúa e incluso algunas de las economías más grandes de la región podrían experimentar una contracción. La desaceleración del consumo privado, el menor dinamismo de la demanda agregada externa, la contracción de la formación bruta de capital fijo que tuvo lugar en 2014 y el posible encarecimiento del financiamiento externo son algunos de los elementos que sostienen estas expectativas.

Como es tradicional en la región, nuevamente en 2015 se observará un comportamiento heterogéneo de las distintas economías. El grado y las características de especialización de la canasta de exportaciones, los nexos comerciales, las condiciones internas y el espacio con que cuenten las autoridades para la conducción de políticas contracíclicas harán una diferencia. Así, las economías de América del Sur, que poseen estructuras productivas muy orientadas a la producción de bienes primarios y que tienen a China como uno de los principales destinos de sus exportaciones, exhibirán tasas de crecimiento bajas y, en algunos casos, incluso negativas. Las economías del Caribe y de Centroamérica y México, que cuentan con mayores vínculos comerciales con los Estados Unidos y cuyas exportaciones están más centradas en las manufacturas, y en el caso del Caribe y Centroamérica son importadoras netas de hidrocarburos, exhibirán un mejor desempeño que sus contrapartes del sur.

La capacidad de las autoridades para adoptar políticas contracíclicas y, en especial, para estimular la inversión será fundamental, en el objetivo de aminorar los efectos del choque externo y evitar un impacto significativo en el desempeño de las economías de la región en el mediano y largo plazo.

Para 2015, se espera que el PIB de las economías de América Latina y el Caribe experimente un crecimiento del 0,5%, proyección considerablemente menor a la efectuada en el *Balance Preliminar* de 2014 (CEPAL, 2014), pero que está en línea con las continuas revisiones de que ha sido objeto posteriormente el crecimiento de la economía mundial y de los principales socios comerciales de la región. De igual forma, la magnitud del choque de una menor demanda que afectó a algunos bienes primarios motivó nuevas estimaciones de las previsiones, en especial en las economías de América del Sur.

A nivel subregional, se espera que el crecimiento de las economías del Caribe de habla inglesa y holandesa se acelere en 2015, alcanzando una tasa cercana al 1,7%, la mayor desde 2008. Una dinámica similar presentaría la subregión constituida por México y Centroamérica, cuyo ritmo de crecimiento se elevaría ligeramente, llegando a un 2,7%. A pesar del mejor desempeño que mostrarían las economías de Chile y el Perú, producto de la recuperación de su demanda interna, en 2015 el PIB de América del Sur experimentará una contracción (-0,4%). Esta caída de la actividad económica sería incluso mayor que la registrada en esta subregión durante la crisis mundial de 2009 (véase el gráfico I.23).



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.



**Nota:** Salvo que se indique otra medición, los datos de las agrupaciones de países corresponden al promedio ponderado.

## 5. La inflación en América Latina y el Caribe aumentó en 2014, y en los primeros cinco meses de 2015 ha oscilado alrededor de un nivel ligeramente inferior al de fines del año pasado <sup>10</sup>

En 2014, la inflación en América Latina y el Caribe se incrementó 1,9 puntos porcentuales con respecto al nivel de 2013, al pasar de un 7,6% a un 9,5%. Estos números cambian significativamente si se excluye del promedio regional a la República Bolivariana de Venezuela; en este caso, los niveles de inflación de la región serían del 4,9% en 2013 y del 6,3% en 2014, lo que implica un incremento de 1,5 puntos porcentuales.

Estas cifras, si bien son bajas en comparación con los promedios históricos de la región, constituyen el registro más alto desde la crisis financiera mundial de 2009. Al comparar los niveles de fines de 2014 con los de los primeros cinco meses de 2015, se observa una ligera reducción de la tasa de inflación acumulada a 12 meses, que se ubica en un nivel cercano al 6,0%.

La tradicional heterogeneidad que exhibe la región en muchas variables macroeconómicas también está presente en la dinámica de la inflación, y del análisis por subregiones emergen patrones generales. En las economías del norte de la región (países de Centroamérica y del Caribe de habla inglesa y holandesa y México), la inflación presentó tasas estables o con tendencia a la baja entre 2013 y 2014, en tanto que en las economías de América del Sur los niveles de inflación mostraron un repunte. Esta diferencia entre subregiones se ha profundizado en los primeros cinco meses de 2015 y mientras que en algunas economías del Caribe (Belice, Dominica, Granada y San Vicente y las Granadinas) y de Centroamérica (El Salvador) la inflación acumulada en 12 meses en promedio ha sido negativa, en las economías de América del Sur se ha acelerado el ritmo de aumento de los precios (véase el cuadro I.4).

**Cuadro I.4**  
**América Latina y el Caribe: tasas de variación del índice de precios al consumidor (IPC)**  
**en 12 meses, diciembre de 2013 y de 2014, y mayo de 2015**  
(En porcentajes)

	A diciembre de 2013	A diciembre de 2014	A mayo de 2015
América Latina y el Caribe <sup>a</sup>	4,9	6,3	6,0
América del Sur <sup>a</sup>	5,4	7,5	7,7
Centroamérica y México	3,9	4,0	2,8
El Caribe	5,4	4,7	2,8

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> No incluye a la República Bolivariana de Venezuela.

Durante 2014, dos economías mostraron niveles de inflación de dos dígitos: la República Bolivariana de Venezuela y la Argentina, mientras que las economías con tasas de inflación superiores al 5% fueron, en orden decreciente del nivel de inflación, Trinidad y Tabago, el Uruguay, el Brasil, Haití, Nicaragua, Jamaica, Honduras, el Estado Plurinacional de Bolivia y Costa Rica.

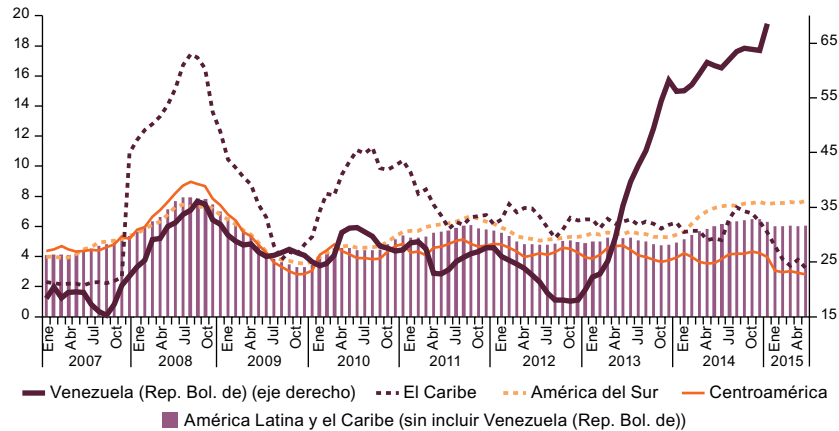
Pese a que en las economías del norte de la región (países del Caribe y de Centroamérica y México) la inflación anual se mantuvo estable en 2014, esta variable mostró un comportamiento bien diferenciado a lo largo del año. En los dos primeros trimestres, los precios registraron una ligera disminución, que fue interrumpida por el aumento que se produjo en el tercer trimestre del año. En el cuarto trimestre de 2014, la inflación volvió a ceder y retomó la tendencia exhibida en los primeros meses del año (véase el gráfico I.24).

Al desagregar la evolución de los precios entre inflación subyacente y componentes no subyacentes (energía y alimentos), se puede observar cómo la contribución de la inflación subyacente se ha incrementado como elemento determinante de la inflación y desde julio de 2013 es el origen de más del 50% de la tasa de inflación (acumulada en 12 meses) a nivel regional (véase el gráfico I.25).

<sup>10</sup> Dado que no se dispone de información reciente sobre la evolución de los precios en la República Bolivariana de Venezuela (el último dato se publicó en diciembre de 2014), en los cálculos referentes a información regional que se presentan en este punto no se incluye la información de ese país.

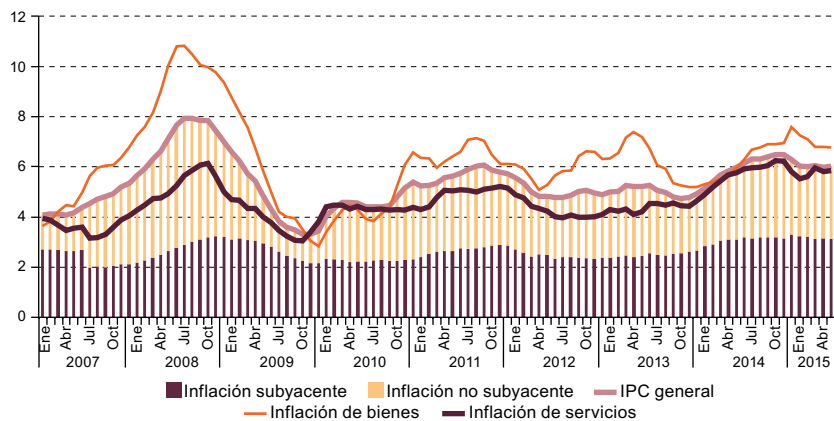
En el gráfico I.25 también se aprecia que los precios de los bienes tuvieron un crecimiento mayor que los precios de los servicios durante el segundo semestre de 2014, tendencia que se ha mantenido en los primeros cinco meses de 2015. Esta situación implica el término de la convergencia de la inflación que estos dos rubros presentaron durante 2013 y el primer trimestre de 2014.

**Gráfico I.24**  
**América Latina y el Caribe: tasas de variación del índice de precios al consumidor (IPC)**  
**en 12 meses, promedio ponderado, enero de 2007 a mayo de 2015**  
*(En porcentajes)*



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

**Gráfico I.25**  
**América Latina y el Caribe: tasas de variación del índice de precios al consumidor (IPC)**  
**en 12 meses y contribuciones a la inflación, promedio ponderado,**  
**enero de 2007 a mayo de 2015**  
*(En porcentajes)*



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Tal como la región muestra una gran heterogeneidad en términos de la evolución de sus niveles de precios, los factores que aportaron a dichos resultados son múltiples. En países con tipos de cambio más flexibles, como el Brasil, Chile, Colombia y el Perú, la depreciación de las monedas con respecto al dólar y el efecto de transferencia relacionado fueron elementos que contribuyeron a explicar el aumento de la inflación. En otros países, como la Argentina y Venezuela (República Bolivariana de), el rápido crecimiento de los agregados monetarios y el déficit fiscal, en un contexto de bajo crecimiento o recesión, también impulsaron los incrementos sostenidos del nivel de precios.

En lo que resta de 2015, la evolución de la inflación estará condicionada por distintos elementos, entre los que destacan:

- i) la evolución de los precios de los bienes primarios en los mercados internacionales, en especial de la energía, que podrían recuperar parte de las bajas registradas, para situarse en niveles promedio significativamente menores que los del pasado año, pero mayores que los observados en el primer trimestre de 2015. Este efecto será preponderante en la determinación de la inflación de las economías del norte de la región, que han sido claramente beneficiadas por la caída de los precios del petróleo y de los alimentos, debido a su condición de importadores netos y a la estabilidad cambiaria de que gozan muchas de estas economías;
- ii) la desaceleración de la demanda agregada interna, en especial en las economías de América del Sur, que debería atenuar el impulso reciente que ha experimentado el crecimiento de los precios;
- iii) la volatilidad cambiaria prevaleciente en los mercados financieros internacionales, el encarecimiento del financiamiento externo y los menores recursos vinculados a inversión extranjera directa, que han ocasionado en muchas economías de la región una tendencia a la depreciación de las monedas. Esto, a su vez, ha significado un aumento de los costos en moneda nacional de los bienes adquiridos en el exterior, lo que —dado el efecto de transferencia— termina impulsando un alza de los precios internos.

Cuál de los factores sea el que domine dependerá de elementos específicos de cada país, pero sin duda la presencia de uno o más de estos factores condicionará la acción de los responsables de las políticas, en especial de las autoridades del ámbito monetario-cambiario, para tratar de estimular la actividad económica interna, especialmente la inversión, en un contexto de demanda agregada externa de bajo crecimiento.

## 6. En 2014, la tasa de desempleo cayó, a pesar del bajo crecimiento económico

En 2014, el desempeño del mercado laboral de la región fue peculiar, pues se pudo registrar una nueva baja de la tasa de desempleo a pesar de un crecimiento económico muy modesto. Como era de esperar, la débil demanda laboral, como consecuencia de la escasa expansión de la actividad, se expresó en una disminución de la tasa de ocupación urbana, del 56,8% en 2013 al 56,5% en 2014<sup>11</sup>. Sin embargo, una caída aún mayor de la tasa de participación urbana, del 60,6% al 60,1% entre esos dos años, incidió en una baja de la tasa de desempleo urbano regional del 6,2% al 6,0%.

La caída de la tasa de ocupación se debió principalmente a la debilidad de la generación de empleo asalariado, que se expandió un 0,75%, lo que refleja una elasticidad del empleo asalariado respecto del producto de aproximadamente 0,7. El trabajo por cuenta propia se incrementó, de manera moderadamente contracíclica, a una tasa del 2,3%, mientras que el empleo en otras categorías de ocupación (servicio doméstico y trabajo familiar no remunerado) se contrajo. La debilidad de la demanda laboral se expresó también en una desaceleración del crecimiento del empleo asalariado registrado, que representa el empleo de mejor calidad. Si bien este tipo de empleo, en general, sigue creciendo a tasas más elevadas que el empleo asalariado total, como resultado de la formalización de empleos informales preexistentes, casi todos los países de los que existe información disponible muestran una clara desaceleración al respecto. En algunos casos, este empleo de mejor calidad creció menos que el empleo total, lo que refleja un quiebre de la tendencia de los últimos años, caracterizada por mejoras de los indicadores de calidad del empleo (véase el cuadro A.25 del anexo estadístico).

Por otra parte, más allá de la caída de la tasa de desempleo existen indicadores que muestran cierta estabilidad del mercado laboral. Entre ellos, se destacan la estabilidad de la tasa de subempleo por horas y los salarios reales medios que, en general, continuaron creciendo a tasas moderadas (véanse los cuadros A.26 y A.27 del anexo estadístico).

Detrás del comportamiento en parte atípico del mercado laboral en 2014, podría estar la posibilidad de que el impacto del bajo crecimiento de este año haya sido atenuado por una mayor resiliencia generada en muchos hogares como resultado de la dinámica generación de empleo y de los crecientes salarios reales a lo largo del período previo<sup>12</sup>. Mientras que en otras ocasiones en que el bajo crecimiento incidió negativamente en la demanda laboral y en los salarios muchos hogares se vieron obligados a enviar su fuerza de trabajo secundario (sobre todo,

<sup>11</sup> Los niveles de las tasas de ocupación y de participación urbana de la región son levemente más elevados que los reportados previamente (véase, por ejemplo, CEPAL (2014)), debido a que se incorporaron los ajustes de los datos de México, país en que la definición de la población en edad de trabajar cambió de 14 años y más a 15 años y más.

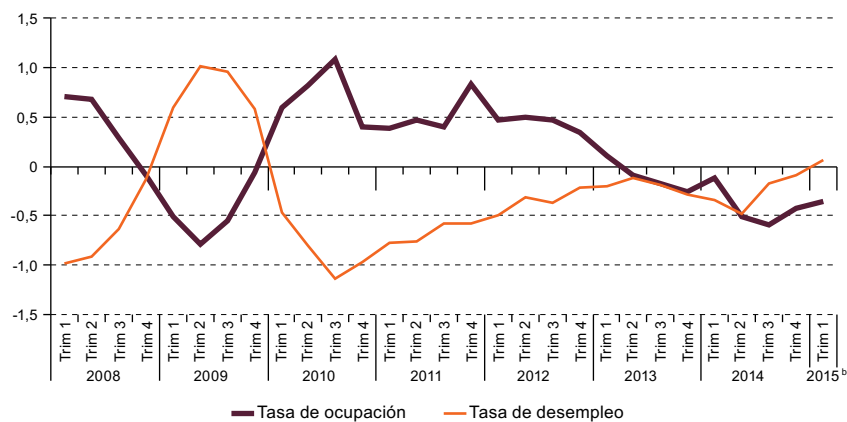
<sup>12</sup> Véase una revisión detallada y una interpretación de la evolución del mercado laboral regional en 2014 en CEPAL/OIT (2015).

jóvenes) al mercado laboral, en esta ocasión la presión correspondiente fue menor, posiblemente debido a los niveles más elevados de empleo e ingresos alcanzados en los años anteriores. Por lo tanto, la habitual caída procíclica de la tasa de participación laboral de la región fue más pronunciada y el empleo informal creció menos que en otras ocasiones similares, con la consecuencia atípica de una caída de la tasa de desempleo abierto<sup>13</sup>. Finalmente, cabe subrayar que estas pautas que determinaron la evolución de las principales variables del mercado laboral regional reflejan principalmente la evolución de las tres economías más grandes (Brasil, México y Argentina), mientras que el desempeño laboral en los otros países mostró una gran heterogeneidad en 2014.

## 7. En el primer trimestre de 2015, la débil creación de empleo incidió en un leve aumento de la tasa de desempleo regional

Durante el primer trimestre de 2015, la tasa de ocupación urbana regional continuó disminuyendo en términos interanuales y registró una caída de 0,4 puntos porcentuales, como resultado de la débil demanda laboral, en un grupo limitado de países, de los que se tiene información<sup>14</sup>. Sin embargo, en este grupo de países, esta caída fue menos marcada que la del segundo semestre de 2014 (que alcanzó los 0,5 puntos porcentuales) (véase el gráfico I.26).

**Gráfico I.26**  
**América Latina y el Caribe <sup>a</sup>: variación interanual de las tasas de ocupación y desempleo, primer trimestre de 2008 a primer trimestre de 2015**  
(En puntos porcentuales)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Se incluyen diez países: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Jamaica, México, Perú, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de).

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

Algo similar se observa respecto a la tasa de participación urbana regional. Mientras que como promedio de 2014 se contrajo 0,6 puntos porcentuales, respecto del año anterior, en el primer trimestre de 2015 en dicho grupo de países descendió 0,3 puntos porcentuales. Como resultado de esta evolución, la tasa de desempleo urbano regional dejó de caer e incluso se incrementó muy levemente, a un 6,35%, con lo que se habría producido el primer aumento interanual de la tasa de desempleo desde el cuarto trimestre de 2009.

Como ocurre con otros indicadores, los datos regionales que corresponden a los promedios ponderados de los resultados nacionales esconden una gran heterogeneidad entre los países. En efecto, los datos agregados están muy influidos por el marcado cambio del desempeño laboral en el Brasil, donde la tasa de desempleo urbano bajó 0,6 puntos porcentuales como promedio de 2014, pero subió 0,8 puntos porcentuales en el primer trimestre de 2015, en comparación con el mismo período del año anterior. Además del Brasil, entre los países de los que se

<sup>13</sup> Cabe recordar que como desempleado abierto solo se contabiliza a las personas sin trabajo que buscan activamente una ocupación remunerada.

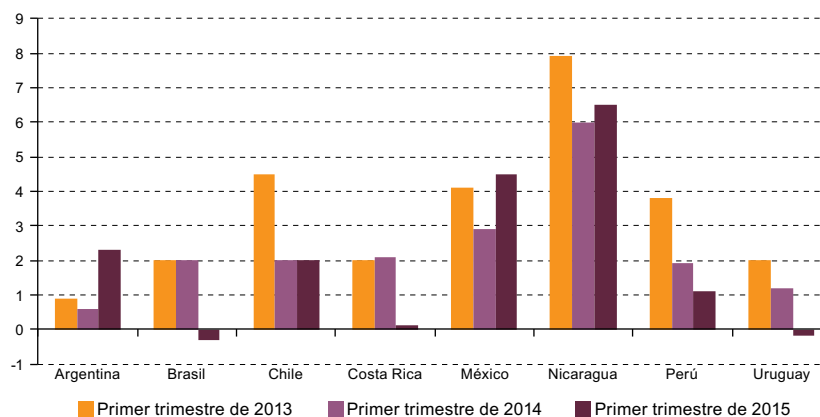
<sup>14</sup> Se trata de la Argentina, el Brasil, Chile, Colombia, el Ecuador, Jamaica, México, el Perú, el Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de), que son los países de los que se cuenta con una serie extensa de datos trimestrales.

tiene información laboral sobre el primer trimestre de 2015, solo en Costa Rica, Jamaica y el Uruguay la tasa de desempleo aumentó. En la Argentina, Chile, México y el Perú se observa la misma pauta que definió la evolución del desempleo regional en 2014, es decir, que las marcadas caídas de la tasa de participación permitieron que la tasa de desempleo se mantuviera estable o incluso disminuyera. Finalmente, en Colombia, el Ecuador, el Paraguay y Venezuela (República Bolivariana de), el aumento de la tasa de ocupación, combinado con un incremento menor o una caída de la tasa de participación, se tradujo en una reducción de la tasa de desempleo.

En cuanto a la generación de empleo por categoría de ocupación, se profundizaron las pautas observadas en 2014. Como reflejo de la baja demanda laboral, el empleo asalariado se expandió solo un 0,2% en el primer trimestre de 2015. Por otra parte, el trabajo por cuenta propia —cuya dinámica podría tomarse como variable sustitutiva (*proxy*) de la evolución del sector informal— creció a una tasa del 2,9% en el mismo período. La aceleración respecto a la expansión de este tipo de trabajo estimada para 2014 (2,3%) podría indicar que en algunos países la debilidad de la demanda laboral de las empresas empieza a traducirse más fuertemente en la expansión de actividades informales. Esta forma de generación (por cuenta propia) de empleo informal explicaría el hecho, antes mencionado, de que la tasa de ocupación haya caído menos en el primer trimestre de 2015 que en 2014.

La debilidad de la demanda laboral se expresa claramente en la evolución del empleo registrado. En comparación con lo observado en el primer trimestre de 2014, llama la atención la desaceleración de la generación de este tipo de empleo en el Brasil, Costa Rica y el Uruguay. En los tres países se observa un estancamiento, o incluso una leve caída, del número de asalariados registrados. También se registra un crecimiento interanual menor que a inicios de 2014 en el Perú, mientras que la tasa de generación de empleo registrado se mantuvo estable en Chile. Solo en la Argentina, México y Nicaragua el aumento de este tipo de empleo se aceleró en el primer trimestre de 2015, en los últimos dos países debido principalmente a programas de fomento de la formalización, antiguo en un caso (Nicaragua) y más reciente en otro (México) (véase el gráfico I.27).

**Gráfico I.27**  
**América Latina y el Caribe (países seleccionados): variación interanual del empleo registrado,**  
**primeros trimestres de 2013, 2014 y 2015**  
*(En porcentajes)*



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

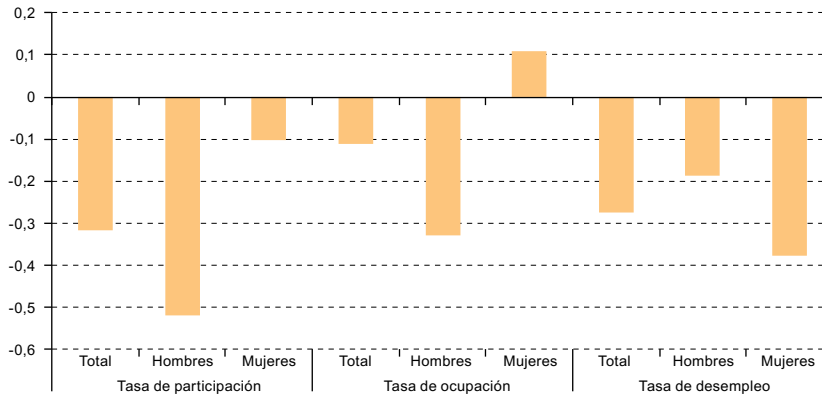
**Nota:** Los datos se refieren a puestos de trabajo cotizantes en algún sistema de seguridad social, con la excepción del Brasil (asalariados privados con libreta de trabajo) y el Perú (asalariados en empresas con diez o más ocupados).

Sin embargo, en la mayoría de los países la debilidad de la demanda laboral todavía no se expresa en grandes desequilibrios en el mercado de trabajo. Como se ha indicado, en la mayoría de los países la tasa de desempleo no aumentó durante el primer trimestre de 2015; además, el subempleo por horas disminuyó en cuatro de los nueve países de los que existe información disponible, la Argentina, Chile, México y el Perú, mientras que se mantuvo estable en el Uruguay y aumentó en el Brasil, Colombia, Costa Rica y el Ecuador.

En el promedio simple de 12 países, las principales variables laborales muestran en el primer trimestre de 2015 un desempeño similar al que registró la región en su conjunto (promedio ponderado) en 2014 (pero no en el primer trimestre de 2015), a saber, una caída de la tasa de participación mayor que la disminución de la tasa de ocupación, con el resultado de una leve reducción del desempleo. Estas caídas fueron más marcadas en el

caso de los hombres que en el caso de las mujeres. En este último caso, la tasa de ocupación incluso aumentó levemente. En consecuencia, la disminución de la tasa de desempleo fue mayor para las mujeres que para los hombres (véase el gráfico I.28).

**Gráfico I.28**  
**América Latina y el Caribe <sup>a</sup>: variación interanual de las tasas de participación, ocupación y desempleo, por sexo, primer trimestre de 2015**  
*(En puntos porcentuales)*



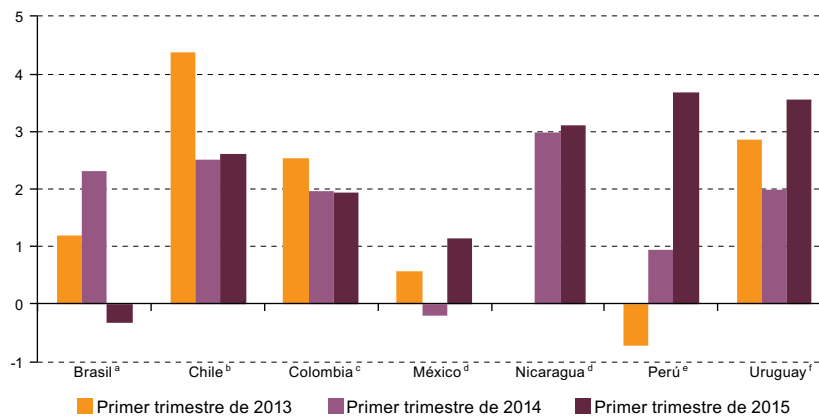
**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Promedio simple de 12 países (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Jamaica, México, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de)).

## 8. Los salarios reales siguen creciendo en la mayoría de los países

Por su parte, los salarios reales del sector formal tienden a mantener su ritmo, con moderados aumentos interanuales. La principal excepción es el Brasil, donde —después de nueve años consecutivos de incrementos del salario real— este disminuyó levemente durante el primer trimestre de 2015, en un contexto de contracción del producto y aumento del desempleo (véase el gráfico I.29).

**Gráfico I.29**  
**América Latina (países seleccionados): variación interanual del salario real del empleo registrado, primeros trimestres de 2013, 2014 y 2015**  
*(En porcentajes)*



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Salario medio de los trabajadores del sector privado amparados por la legislación social y laboral.

<sup>b</sup> Remuneración media por hora en actividades no agropecuarias.

<sup>c</sup> Salario medio en la industria manufacturera.

<sup>d</sup> Salario medio declarado de los afiliados al seguro social.

<sup>e</sup> Salario medio de los trabajadores dependientes en Lima Metropolitana.

<sup>f</sup> Salario medio de los trabajadores permanentes de los sectores público y privado.

La pauta predominante de aumentos salariales reales se debe a que las tasas de desempleo bajas generalmente favorecen incrementos de los salarios nominales. A ello contribuyeron aumentos moderados de los salarios mínimos. En efecto, en la mediana de 12 países donde se produjeron alzas de los salarios mínimos nominales a inicios de 2015, los salarios mínimos aumentaron en términos reales un 2,0% en el primer trimestre respecto al mismo período del año anterior<sup>15</sup>. Además de los incrementos nominales, la inflación, en general estable, facilitó los incrementos salariales en términos reales.

## 9. En el transcurso de 2015 la debilidad de la actividad económica tendrá un impacto creciente en el mercado laboral

El modesto crecimiento económico que se proyecta para la región en su conjunto en 2015 mantendrá acotada la demanda laboral, lo que se expresaría en una débil expansión del empleo asalariado<sup>16</sup>. Esta situación, por su parte, incidiría en una nueva caída de la tasa de ocupación regional. Como ya se ha observado a inicios del año, en varios países el empleo en el sector informal está creciendo, considerando la evolución del trabajo por cuenta propia como una variable sustitutiva (proxy). Esto tiende a atenuar la caída de la tasa de ocupación.

Tras el aumento del empleo en el sector informal estaría un comportamiento contracíclico de la oferta laboral de hogares de bajos ingresos, que fue inusualmente débil durante el año pasado y se mantiene así en varios países a inicios de 2015, pero que a nivel regional sería más fuerte en 2015 que en 2014. En efecto, durante 2015 el comportamiento de la oferta laboral en su conjunto se ubicaría cerca de las tendencias de largo plazo y la tasa de participación mostraría poca variación respecto de 2014. Esto sería resultado de que el comportamiento predominantemente procíclico de la oferta laboral agregada se vería contrarrestado en mayor medida que en 2014 por el comportamiento más bien contracíclico de la oferta laboral de muchos hogares de bajos ingresos. Esta mayor oferta laboral, sobre todo de los hogares de bajos ingresos, nutriría el aumento del empleo en el sector informal.

Los datos preliminares del segundo trimestre ya indican un empeoramiento de la situación laboral regional y, como resultado de una nueva caída de la tasa de ocupación (aunque atenuada por el incremento del empleo en el sector informal) y una pequeña variación de la tasa de participación, para el promedio de 2015 se estima que la tasa de desempleo regional aumentaría 0,5 puntos porcentuales, con lo que llegaría a un 6,5%.

Al mismo tiempo, la debilidad de la generación del empleo asalariado afectaría el crecimiento del empleo de mejor calidad (empleo registrado), lo que, conjuntamente con una expansión del empleo en el sector informal, obstaculizaría nuevos avances en materia de calidad del empleo. Por otra parte, con una tasa de desempleo relativamente baja en la perspectiva histórica y en un contexto en que, en general, la tasa de inflación se mantiene relativamente estable y en niveles moderados, en la mayoría de los países se mantendría la tendencia reciente de moderados incrementos de los salarios reales, aunque en algunos casos posiblemente se observen tasas de crecimiento salarial más acotadas a lo largo del año.

Como consecuencia del leve aumento del número de ocupados (menor que la expansión de la población en edad de trabajar), contrarrestado en parte por el deterioro de la composición del empleo, y el moderado crecimiento de los salarios reales, la masa de ingresos laborales se expandiría a tasas modestas, lo que sostendría un débil incremento del consumo de los hogares<sup>17</sup>.

<sup>15</sup> Si se incluye la variación interanual de cinco países donde el salario mínimo no aumentó a inicios de 2015, la mediana del incremento real de los salarios mínimos en el primer trimestre fue de un 1,7%.

<sup>16</sup> A lo largo de 2015, de acuerdo con las encuestas trimestrales de la empresa Manpower, las empresas presentarán menores intenciones de contratación que en 2014. Véase [en línea] <http://www.manpowergroup.com/wps/wcm/connect/manpowergroup-en/home/thought-leadership/meos/manpower-employment-outlook-survey>.

<sup>17</sup> El deterioro de la composición del empleo tiene un doble impacto negativo en la expansión de la masa de ingresos laborales. Primero, se produciría un efecto de composición negativo, en vista de que aumenta la proporción de ocupados en grupos de menores ingresos. Segundo, en situaciones de baja demanda laboral, la presión desde la oferta tiende a deprimir los ingresos medios, específicamente en las categorías de ocupación que se expanden como consecuencia de esta presión. Así, por ejemplo, en el Brasil, en el primer trimestre de 2015, los salarios reales de los empleados privados formales descendieron un 0,3%, mientras que los ingresos laborales reales medios de los trabajadores por cuenta propia se contrajeron un 2,4%.

## D. Las políticas macroeconómicas

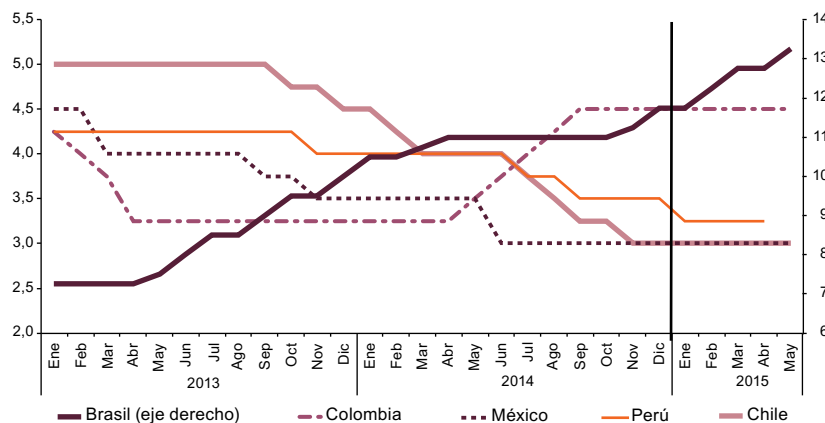
### 1. Mediante la política monetaria-cambiaria se ha intentado actuar de manera contracíclica, para atenuar los efectos de un entorno externo menos favorable

Durante 2014 y principios de 2015, la política monetaria y cambiaria en la región estuvo marcada por dos elementos. En primer lugar, el entorno externo menos favorable a los flujos de capitales hacia la región, resultado del proceso progresivo de retiro de los estímulos monetarios extraordinarios (*quantitative easing*) por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos, en particular, y la volatilidad exhibida por los mercados financieros internacionales, por efecto de la política monetaria de las economías desarrolladas, provocaron expectativas de una menor disponibilidad de fondos para préstamo para las economías emergentes y de un eventual encarecimiento del financiamiento. En segundo lugar, se redujeron los precios de los productos primarios exportados por los países de la región, sobre todo aquellos de América del Sur. Frente a dicho escenario, los responsables de política de aquellos países en que se dispone de mayores grados de libertad en la conducción de la política monetaria y cambiaria incrementaron sus esfuerzos para tratar de impulsar un mayor dinamismo de la actividad económica.

No obstante, las respuestas de las autoridades ante estos choques externos estuvieron condicionadas por aspectos internos, entre los que destacan el aumento de los precios y la evolución de indicadores que dan cuenta de las diferencias entre el crecimiento de la demanda agregada interna y el crecimiento de la capacidad productiva de la economía.

Esto significó que las economías con esquemas de metas de inflación que contaban con espacio para ello redujeran las tasas de referencia de la política monetaria, para disminuir por esta vía las tasas de interés activas y así estimular el crédito. Tal fue el caso de Chile, México y el Perú, donde las tasas de referencia se redujeron 150, 50 y 50 puntos básicos, respectivamente, entre diciembre de 2013 y diciembre de 2014. Por su parte, motivadas por preocupaciones frente al crecimiento de los precios, las autoridades brasileñas y colombianas actuaron con una dirección distinta durante 2014, incrementando las tasas de referencia de la política monetaria, 175 y 125 puntos básicos, respectivamente, en relación con los valores de fines de 2013 (véase el gráfico I.30).

**Gráfico I.30**  
América Latina (países con esquema de metas de inflación): tasa de política monetaria, enero de 2013 a mayo de 2015  
(En porcentajes)



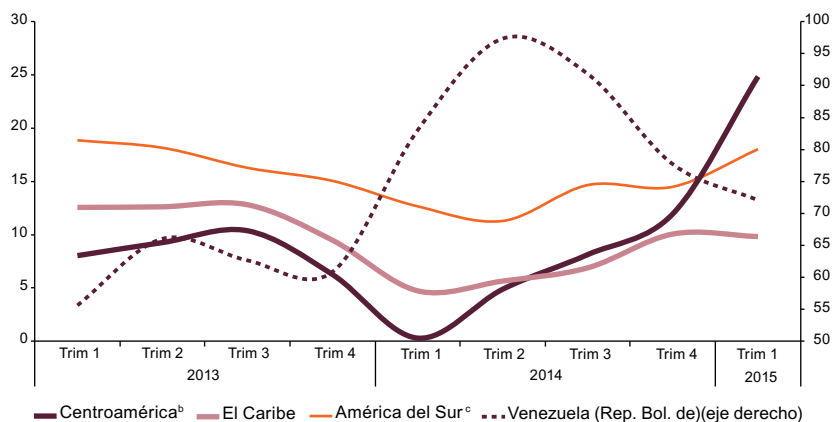
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.



En los primeros cinco meses de 2015, las autoridades de Chile, Colombia y México han mantenido inalteradas sus tasas de referencia. En el Brasil, las tasas han seguido en ascenso, con incrementos en enero, marzo y abril de 2015. En el Perú, las tasas de referencia se redujeron 25 puntos básicos en enero de 2015, pero se mantuvieron sin cambios en los siguientes cuatro meses.

En el caso de los países que usan los agregados monetarios como principal instrumento de la política monetaria, se produjo una aceleración del crecimiento de estos agregados en el segundo semestre de 2014, a juzgar por la dinámica exhibida por la base monetaria de los países de América del Sur (excluida la República Bolivariana de Venezuela) que no tienen esquema de metas de inflación y los países de Centroamérica y del Caribe de habla inglesa y holandesa. Hay que destacar que, si bien la base monetaria de la República Bolivariana de Venezuela mostró tasas de crecimiento anualizadas superiores al 70%, estas reflejaron una desaceleración respecto de los niveles observados en el pasado reciente. Durante el primer trimestre de 2015, la dinámica exhibida por la base monetaria de las economías del Caribe fue similar a la observada en 2014, mientras que en las economías de América del Sur y Centroamérica, en particular en Panamá, se produjo una aceleración del ritmo de crecimiento de la base monetaria (véase el gráfico I.31).

**Gráfico I.31**  
**América Latina y el Caribe: evolución de la base monetaria, primer trimestre de 2013 a primer trimestre de 2015<sup>a</sup>**  
(En porcentajes)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Promedios de las tasas de variación trimestrales anualizadas.

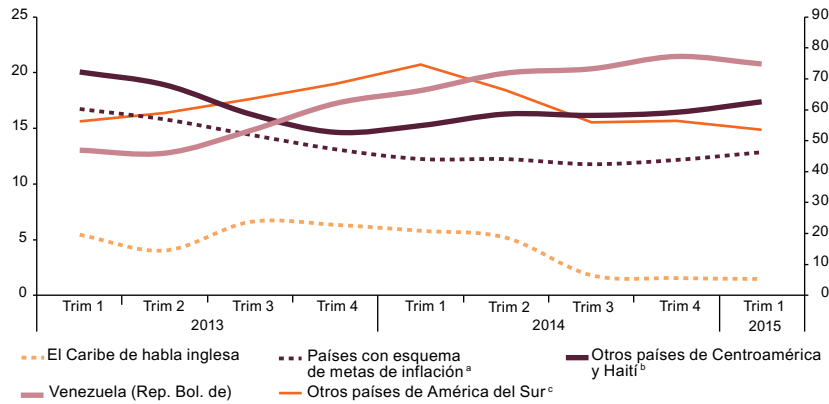
<sup>b</sup> Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Nicaragua, Panamá y República Dominicana.

<sup>c</sup> Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Ecuador, Paraguay y Uruguay. No se incluye la República Bolivariana de Venezuela.

En 2014, los esfuerzos de las autoridades monetarias se tradujeron en una reducción de las tasas de interés activas en las economías con esquema de metas de inflación (salvo en el Brasil) y, en menor medida, en las economías del Caribe (de habla inglesa y holandesa) y de Centroamérica. Pese al mayor crecimiento de la base monetaria, en las economías de América del Sur que no operan con metas de inflación se registró en promedio un aumento de las tasas activas, impulsado por los considerables incrementos en la Argentina y el Uruguay.

Las acciones de las autoridades monetarias han posibilitado que durante 2014 y lo observado de 2015 el crédito interno destinado al sector privado, en general, haya crecido a tasas que, si bien son inferiores a las observadas en 2013, superan el 10%. La excepción la constituyen las economías del Caribe de habla inglesa, donde dicho crédito en promedio ha crecido a tasas inferiores al 2%. El crédito al consumo fue uno de los que mostró mayor dinamismo, en tanto que el ritmo de crecimiento del crédito al sector comercio registró una aceleración. Este hecho llama la atención, en particular, por la notoria desaceleración que presentó la inversión en muchas de las economías de la región durante 2014 (véase el gráfico I.32).

**Gráfico I.32**  
**América Latina y el Caribe: evolución del crédito interno otorgado al sector privado, promedios de las tasas anualizadas, primer trimestre de 2013 a primer trimestre de 2015**  
 (En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Brasil, Chile, Colombia, Guatemala, México, Perú y República Dominicana.

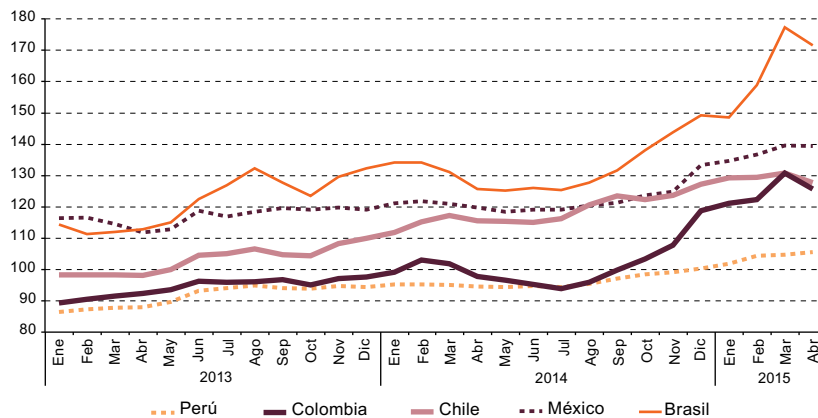
<sup>b</sup> Costa Rica, Haití, Honduras y Nicaragua.

<sup>c</sup> Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Paraguay y Uruguay.

## 2. Las monedas de la región tendieron a debilitarse frente al dólar

Los distintos anuncios efectuados sobre la política monetaria de las economías desarrolladas (el retiro de los estímulos monetarios por parte de los Estados Unidos y los programas de estímulos en el Japón y Europa), la considerable caída de los precios de los productos básicos, la menor disponibilidad de fondos en los mercados internacionales, el menor apetito por activos de países emergentes, la desaceleración del crecimiento en países de la región y las menores tasas de interés como resultado de la relajación de las condiciones monetarias contribuyeron a que durante 2014 las monedas de 15 países de la región se depreciaran en promedio con respecto al dólar estadounidense. Estas variaciones fueron más significativas en el caso de los países más integrados a los mercados de capitales internacionales, así como en la Argentina y Venezuela (República Bolivariana de) (véase el gráfico I.33).

**Gráfico I.33**  
**América Latina (países seleccionados): índice del tipo de cambio nominal respecto al dólar, enero de 2013 a abril de 2015**  
 (Base enero de 2008=100)



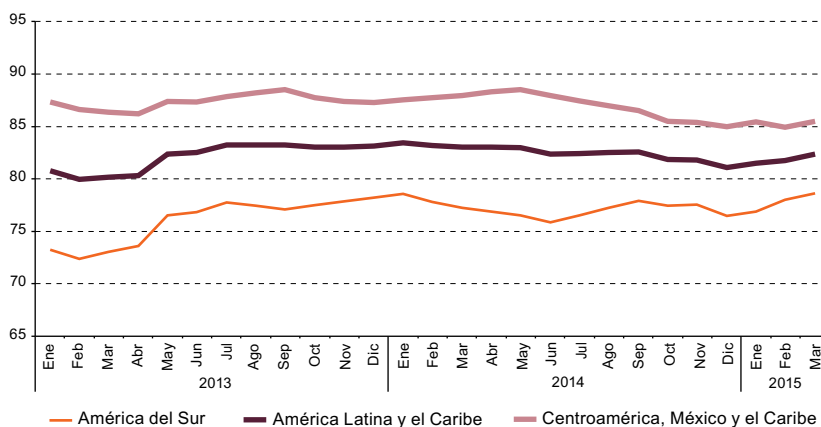
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

En los primeros cuatro meses de 2015, esta tendencia se mantuvo e incluso, en algunos casos, se aceleró. De hecho, entre diciembre de 2014 y abril de 2015 en seis países se registraron depreciaciones superiores al 5%, destacándose entre ellos el Brasil (14,9%), el Uruguay (9,1%) y el Paraguay (7%). Por el contrario, la depreciación del peso argentino (que fue del 34,7% entre diciembre de 2013 y diciembre de 2014) se desaceleró durante 2015 (llegando al 3,7% entre diciembre de 2014 y abril de 2015), en un contexto de bajo crecimiento económico.

En la República Bolivariana de Venezuela, el gobierno realizó en febrero de 2015 modificaciones en su sistema cambiario, eliminando el Sistema Cambiario Alternativo de Divisas (SICAD II), creado en marzo de 2014, e introduciendo un nuevo mecanismo de cambio denominado Sistema Marginal de Divisas (SIMADI). El SIMADI, a diferencia del SICAD y de la modalidad del tipo de cambio de 6,3 bolívares por dólar, es un sistema en que el precio del dólar lo fija el mercado; a fines de mayo de 2015, el tipo de cambio de este sistema era de 200 bolívares por dólar. El tipo de cambio de 6,3 bolívares por dólar se mantuvo para importaciones oficiales de alimentos, medicinas e insumos.

El tipo de cambio real efectivo extrarregional de 18 países de América Latina y el Caribe se depreció en promedio un 1% entre 2013 y 2014. América del Sur registró una depreciación efectiva respecto del resto del mundo del 2,3%, mientras que las demás subregiones en forma agregada (Centroamérica, México y el Caribe) registraron leves cambios (una apreciación del 0,1%), si bien esta evolución esconde comportamientos disímiles entre países. En este último grupo, por ejemplo, se promedian las depreciaciones de Costa Rica, Jamaica, la República Dominicana y México con las apreciaciones de otros países (véase el gráfico I.34).

**Gráfico I.34**  
**América Latina y el Caribe: índice del tipo de cambio efectivo extrarregional por subregiones, enero de 2013 a marzo de 2015**  
(Base 2005=100)



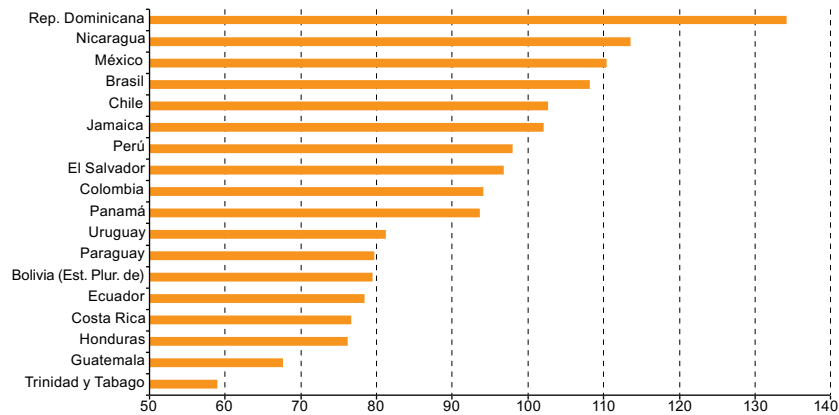
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

En lo que respecta al tipo de cambio efectivo total<sup>18</sup>, cabe destacar lo ocurrido durante 2014 en países como el Estado Plurinacional de Bolivia, Trinidad y Tabago y el Ecuador, donde la cotización de la moneda local registró pocas variaciones, con una inflación mayor que la depreciación nominal observada, al mismo tiempo que en los países que son sus socios comerciales se registraron depreciaciones importantes. La apreciación del tipo de cambio efectivo total fue del 6,5% en el Estado Plurinacional de Bolivia, del 5,0% en Trinidad y Tabago y del 3,2% en el Ecuador, situación que no se ha revertido en los primeros meses de 2015. Por otro lado, según este indicador, en los casos de Trinidad y Tabago y Guatemala<sup>19</sup>, los niveles actuales del tipo de cambio efectivo representan menos de un 70% de su promedio histórico, lo que da indicios de la existencia de atraso cambiario con respecto a lo que sería su nivel de largo plazo (véase el gráfico I.35), sobre todo en el caso del primer país.

<sup>18</sup> A diferencia del tipo de cambio efectivo extrarregional, en que se excluye del ponderador el comercio con los países de América Latina y el Caribe, en el tipo de cambio efectivo total se toma en cuenta el comercio con todos los socios comerciales de cada país.

<sup>19</sup> Se hace referencia solo a países con tipo de cambio único.

**Gráfico I.35**  
**América Latina (18 países): índice del tipo de cambio real efectivo total, abril de 2015**  
 (Base promedio 1990-2009=100)



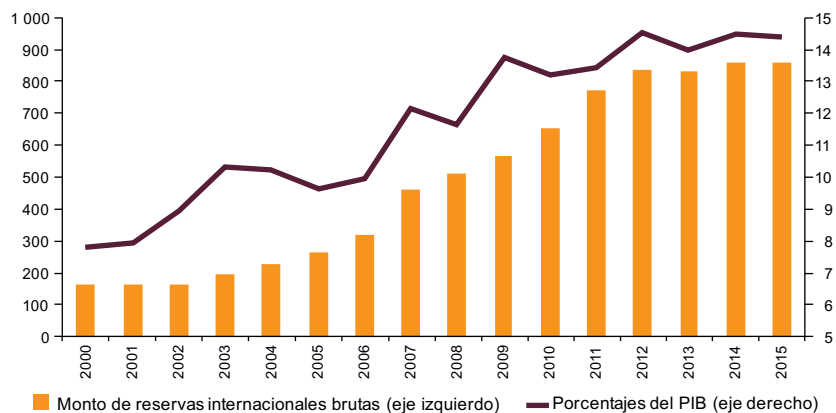
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

### 3. Las reservas se recuperaron en 2014, pero el ritmo de recuperación ha disminuido en 2015

En 2014 las reservas internacionales de América Latina y el Caribe mostraron una recuperación del 3,3%, retomando la senda de crecimiento que fue interrumpida por la contracción de 2013 (-0,7%). De hecho, en 25 economías de la región las reservas internacionales experimentaron un aumento, destacándose los casos de Panamá (43,9%), Jamaica (36,1%), Belice (19,8%), el Paraguay (17,3%), Honduras (14,7%) y Nicaragua (14,6%). De igual forma, vale la pena destacar el caso de la Argentina, donde las reservas se incrementaron un 2,8%, luego de tres años de contracciones. Por su parte, las caídas más notorias se observaron en Haití (-33,4%), Suriname (-19,7%), Guyana (-14,3%), Barbados (-9,4%) y el Ecuador (-9,4%). En cuanto a los cinco países que cuentan con los mayores niveles de reservas internacionales, en 2014 se registró un aumento del 2,9% de estas reservas, como grupo, impulsado por los incrementos en el Brasil (1,3%), Colombia (8,5%) y México (8,6%), que compensaron las disminuciones en Chile (-1,6%) y el Perú (-5,1%).

En los primeros cinco meses de 2015, el ritmo de acumulación ha disminuido, y entre diciembre de 2014 y mayo de 2015 el nivel de reservas de la región se mantuvo prácticamente inalterado, registrándose un aumento del 0,4%. En este período, destacan los incrementos en Panamá (19,3%), las Bahamas (16,9%), Costa Rica (15,2%) y Jamaica (13,0%), y las contracciones en la República Bolivariana de Venezuela (-20,2%) y Haití (-9,9%) (véase el gráfico I.36).

**Gráfico I.36**  
**América Latina y el Caribe: evolución de las reservas internacionales, 2000-2015<sup>a</sup>**  
 (En miles de millones de dólares y porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Las cifras de 2014 son estimaciones de la CEPAL. Las cifras de 2015 corresponden a abril y contienen datos preliminares.

Frente a la dinámica descrita del tipo de cambio de varios países de la región, que se ha intensificado desde diciembre de 2014, los bancos centrales han empleado sus reservas internacionales para atenuar las fuertes presiones a la depreciación de sus monedas. Ejemplo de esto son los bancos centrales del Brasil, Costa Rica, la República Dominicana, México, el Perú y Trinidad y Tabago, que desde comienzos de 2015 han intervenido activamente en los mercados de divisas. Así, el banco central de México comenzó a inyectar dólares en el mercado de divisas en diciembre de 2014, por primera vez en más de dos años, aunque la escala de intervención todavía es pequeña, dada la existencia de reservas y el tamaño de su mercado de divisas.

De igual forma, en Colombia, donde las presiones de apreciación de la moneda habían sido fuertes y persistentes en los últimos años, el programa de compras de divisas se redujo hacia el final de 2014 y se eliminó en enero de 2015. Por su parte, las autoridades brasileñas finalizaron en marzo de 2015 el programa de ofertas diarias de canjes (*swaps*) de monedas, permitiendo la depreciación de la moneda para facilitar el ajuste macroeconómico. Este programa se introdujo por primera vez en agosto de 2013 para proporcionar liquidez a los mercados de divisas y reducir la volatilidad de la moneda. Las autoridades ya no realizan nuevas ofertas de canjes de monedas, mientras que continúa la renovación de los contratos existentes. A finales de abril de 2015, la posición corta neta del canje de monedas tuvo un valor nocional de 114.000 millones de dólares, lo que equivale a más de la cuarta parte de las reservas internacionales brutas del país.

#### 4. La región continúa aplicando medidas macroprudenciales para limitar sus vulnerabilidades sistémicas

Los países de la región siguen llevando adelante sus reformas del sector financiero y complementando las políticas monetarias y cambiarias con medidas macroprudenciales para mitigar los riesgos sistémicos y adaptar su gestión de las reservas internacionales y los flujos de capital a un contexto externo de creciente incertidumbre y menor disponibilidad de recursos.

Las reformas generales del marco regulador del sistema financiero están ocurriendo en áreas muy diversas como, por ejemplo, la promoción de una mejor regulación del sector bancario (Barbados y Jamaica), el aumento de la independencia de las autoridades monetarias (Jamaica y Paraguay), el desarrollo de mercados de bonos corporativos (Brasil), el establecimiento de nuevas normas sobre las operaciones de derivados (México y Perú), los cambios del encaje legal sobre los depósitos bancarios (Brasil, Perú y República Dominicana), los cambios en la regulación que rige el proceso de asignación de divisas (Argentina y Venezuela (República Bolivariana de)), la profundización del proceso de desdolarización (Bolivia (Estado Plurinacional de) y Perú) y la propuesta de introducción de nuevos medios de pago (Ecuador).

Además, en varias economías de la región ha sido posible reforzar la posición de las reservas internacionales gracias a nuevos instrumentos como los acuerdos de canje (*swaps*) de divisas entre China y la Argentina, Chile y Suriname; la posible renovación de la línea de crédito flexible del Fondo Monetario Internacional (FMI) para Colombia y México, y la obtención de recursos mediante organismos multilaterales (Honduras y Jamaica).

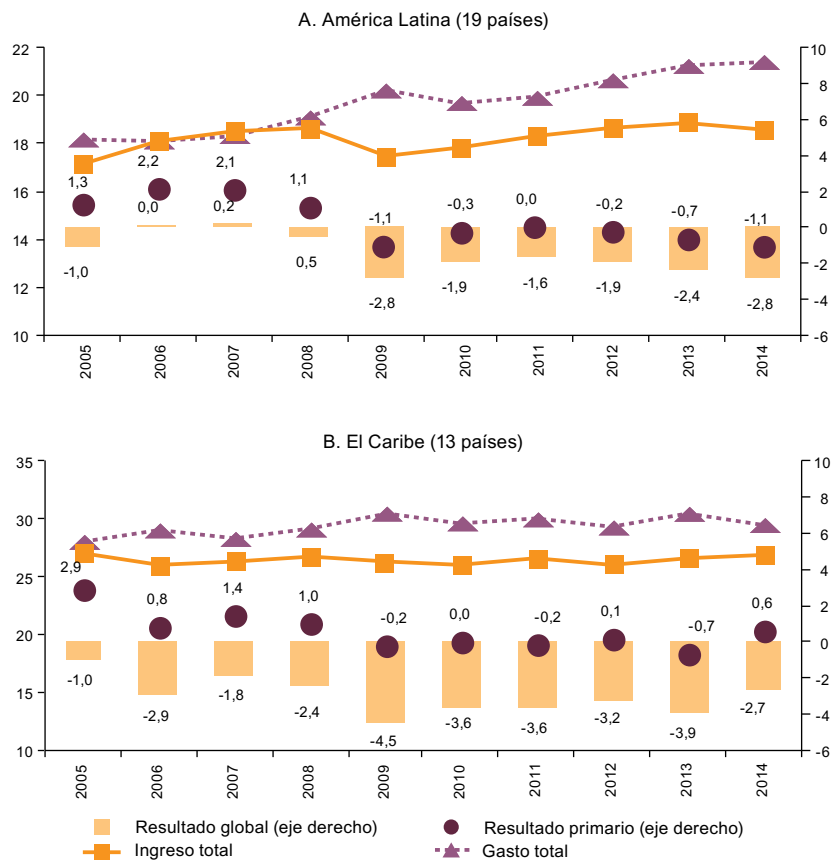
#### 5. En 2014, el déficit fiscal aumentó, pero en promedio la deuda pública se mantuvo estable

Como se adelantó en el *Balance Preliminar* (CEPAL, 2014), en el año 2014 se registró un pequeño deterioro de las cuentas públicas en el promedio de América Latina. A nivel de los gobiernos centrales, el desempeño fiscal alcanzó un déficit primario del 1,1% del PIB como promedio simple, en comparación con un déficit del 0,7% en 2013, mientras que tomando en cuenta el resultado global (es decir, incluido el pago de los intereses de la deuda pública) el déficit pasó del 2,4% del PIB en 2013 al 2,8% del PIB en 2014 (véase el gráfico I.37). En el Caribe, el déficit público registró una mejora significativa en 2014, gracias a un leve aumento de los ingresos fiscales y una disminución aún mayor de los gastos públicos.

En 13 de 19 países de América Latina el resultado fiscal se deterioró en 2014. En la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil y Chile la merma fue superior al 1% del PIB (véase el cuadro A.33 del anexo estadístico). En el otro extremo, en Honduras el resultado global mejoró sustancialmente, debido a las reformas aprobadas a fines de 2013. En los demás países, el cambio en el balance público fue menos pronunciado.

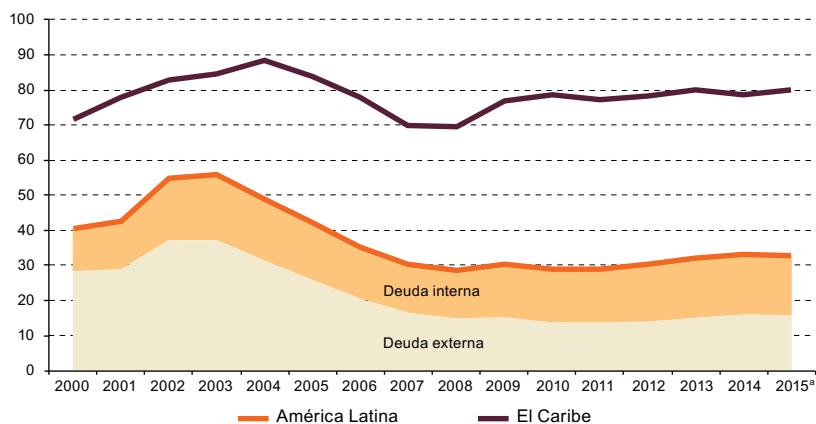
El mayor déficit no se ha traducido en un aumento del peso de la deuda pública (cuando la cobertura corresponde al gobierno central), en el promedio de América Latina, de un 33% en 2014, esencialmente debido a las bajas tasas de interés imperantes (véanse el gráfico I.38 y el cuadro A.37 del anexo estadístico). Los niveles de endeudamiento siguen siendo muy diversos entre países. El Brasil tiene la deuda pública más elevada de América Latina, que alcanzó al 59% del PIB en 2014 y ha presentado una dinámica ascendente, dada la mala combinación de altas tasas de interés y bajo crecimiento, lo que obliga a generar mayores superávits primarios para controlar el peso de esta deuda. Otros países de América del Sur (Colombia y Uruguay) y algunos de Centroamérica (Costa Rica, El Salvador, Honduras y Panamá) tienen niveles de endeudamiento algo superiores al promedio (entre un 37% y un 45% del PIB). En el otro extremo, con niveles de endeudamiento inferiores a 20 puntos del PIB, se encuentran Chile, el Paraguay y el Perú. Es importante notar, sin embargo, que en algunos países la deuda pública con cobertura del sector público no financiero ha registrado un fuerte aumento en los últimos años, especialmente en las empresas públicas (véanse el gráfico I.39 y el cuadro A.36 del anexo estadístico).

**Gráfico I.37**  
**América Latina y el Caribe: indicadores fiscales de los gobiernos centrales,**  
**promedios simples, 2005-2014**  
*(En porcentajes del PIB)*



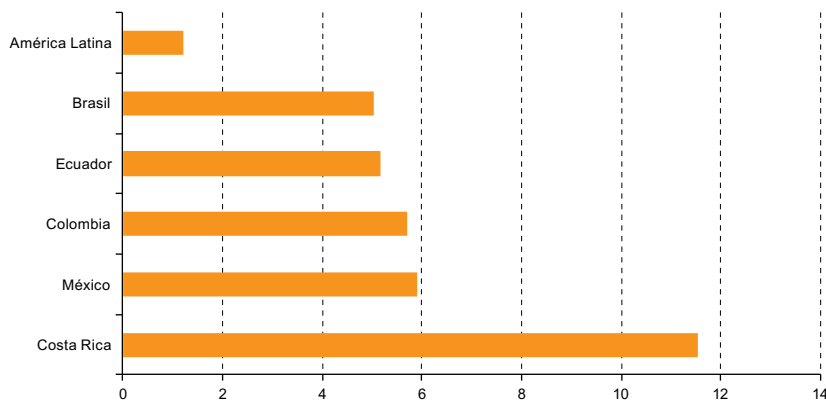
**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

**Gráfico I.38**  
**América Latina y el Caribe: deuda pública bruta del gobierno central, 2000-2015**  
*(En porcentajes del PIB)*



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.  
<sup>a</sup> Cifras preliminares.

**Gráfico I.39**  
**América Latina (países seleccionados): variación de la deuda pública bruta del sector público no financiero entre 2013 y 2015**  
*(En puntos porcentuales del PIB)*



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Tanto la evolución como el nivel de endeudamiento público de los países del Caribe difieren de aquellos de los países de América Latina. En general, en los países caribeños la deuda registró una trayectoria ascendente después de la crisis financiera mundial, alcanzando un valor promedio cercano al 80% del PIB en 2014. Si se agrupan estos países de acuerdo con su especialización económica, distinguiendo entre aquellos que dependen de la exportación de servicios (principalmente turismo y servicios financieros) y los que basan su economía en la exportación de materias primas (minería y petróleo), se aprecia que los primeros exhiben proporciones de deuda pública respecto del PIB más elevadas que los últimos (un 88% del PIB, frente a un 62% del PIB en 2014, respectivamente). Una parte importante del endeudamiento público del Caribe corresponde a deuda externa y ello se refleja en el peso de los intereses pagados, que exceden el 3% del PIB.

## 6. En los primeros meses de 2015, la disminución de los ingresos fiscales provenientes de productos básicos ha sido parcialmente compensada por la estabilidad relativa del crecimiento de los ingresos tributarios

De acuerdo con las cifras preliminares del primer trimestre de 2015, en América Latina se produjo un leve deterioro del resultado global (-0,2% del PIB), ya que los gastos (0,3%) aumentaron más que los ingresos (0,1%) (véase el cuadro I.5). Este resultado se debe principalmente a una desaceleración de los ingresos no tributarios, acompañada de una alta variabilidad del ritmo de crecimiento de los gastos públicos. En el Caribe, la mejora del déficit fiscal registrada en 2014 continuó en el primer trimestre de 2015, producto de un alza de los ingresos fiscales (0,3%) y una reducción de los gastos (-0,1%).

**Cuadro I.5**  
**América Latina y el Caribe (24 países): indicadores fiscales del gobierno central,**  
**cambios entre los primeros trimestres de 2014 y de 2015**  
(En porcentajes del PIB anual)

	Ingresos			Gastos				Resultado global
	Total	Ingresos tributarios	Otros ingresos <sup>a</sup>	Total	Gasto corriente primario	Intereses	Gastos de capital	
<b>América Latina</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>
Argentina <sup>b</sup>	0,4	0,2	0,2	1,2	0,9	0,2	0,2	-0,8
Bolivia (Estado Plurinacional de) <sup>c</sup>	0,1	-0,1	0,2	0,4	0,5	0,1	-0,2	-0,4
Brasil	-0,3	0,0	-0,3	1,4	0,0	1,5	-0,1	-1,6
Chile	0,2	0,2	0,0	0,5	0,4	0,1	0,1	-0,3
Costa Rica	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
Ecuador	-0,2	0,4	-0,6	-0,2	0,0	0,1	-0,3	0,0
El Salvador	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Guatemala	-0,1	-0,1	0,0	0,3	0,2	0,0	0,1	-0,4
Honduras	0,4	0,4	0,0	0,1	-0,2	0,0	0,3	0,3
México	0,5	0,8	-0,4	0,4	0,3	0,0	0,1	0,1
Nicaragua	0,1	0,1	0,0	0,6	0,6	0,0	0,0	-0,5
Panamá	-0,3	-0,3	-0,1	-1,0	0,2	0,1	-1,2	0,6
Perú	-0,5	-0,4	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,6
República Dominicana <sup>d</sup>	0,1	0,1	0,0	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,3
Uruguay <sup>e</sup>	0,2	0,0	0,2	0,4	0,6	-0,1	0,0	-0,3
<b>El Caribe</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,4</b>
Antigua y Barbuda	0,6	0,0	0,6	-0,1	-0,2	0,1	-0,1	0,7
Dominica	-1,7	0,0	-1,8	-0,1	-0,1	-0,2	0,1	-1,6
Granada	0,9	0,6	0,4	0,1	-0,4	0,0	0,4	0,9
Jamaica	-0,4	0,2	-0,6	-0,2	0,3	0,1	-0,5	-0,3
Saint Kitts y Nevis	2,6	0,7	1,9	0,2	-0,3	0,0	0,5	2,4
San Vicente y las Granadinas	0,0	0,6	-0,6	-0,3	-0,2	0,0	-0,2	0,3
Santa Lucía	-0,3	0,2	-0,5	-0,9	-0,4	-0,1	-0,5	0,6
Suriname	-0,6	-0,4	-0,2	1,2	1,3	0,0	-0,1	-1,8
Trinidad y Tabago	1,7	1,3	0,3	-0,5	-0,3	0,1	-0,2	2,2

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Contribuciones sociales, ingresos de capital y donaciones externas.

<sup>b</sup> Sector público nacional no financiero.

<sup>c</sup> Gobierno general.

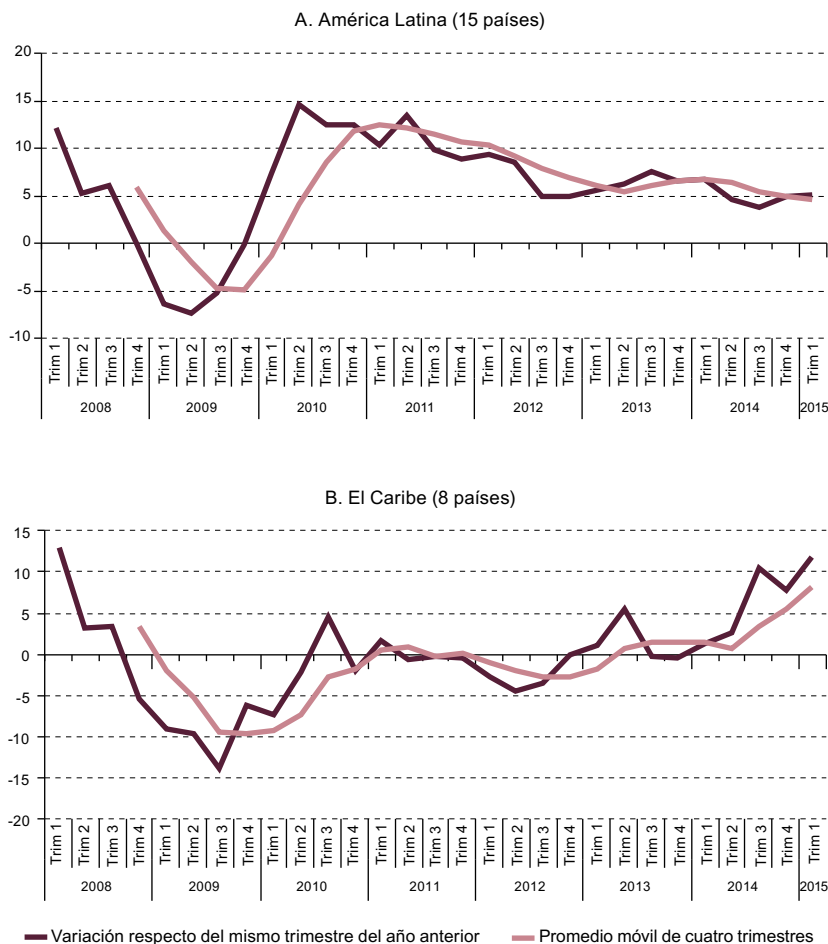
<sup>d</sup> Para fines del análisis, no se incluye la donación extraordinaria que el país percibió en enero de 2015.

<sup>e</sup> Sector público no financiero.



En el gráfico I.40 se ilustra el crecimiento relativamente estable —si bien muy por debajo del ritmo registrado después de la crisis económica mundial de 2009— de los ingresos tributarios en América Latina durante los últimos trimestres, a pesar de la desaceleración del producto. Es necesario recalcar que en varios países se han producido aumentos significativos. En el Caribe, se observa un repunte, que en el primer trimestre de 2015 alcanzó un 10% como promedio de los ocho países de los que se dispone de información.

**Gráfico I.40**  
**América Latina y el Caribe: variación real de los ingresos tributarios de los gobiernos centrales, sin contribuciones a la seguridad social, respecto del mismo trimestre del año anterior y promedios móviles, primer trimestre de 2008 a primer trimestre de 2015**  
*(En porcentajes)*



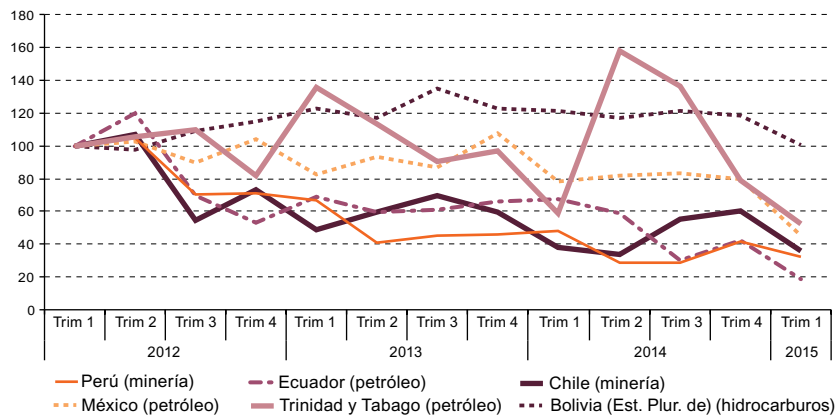
**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Entre los países de América Latina en que los ingresos han crecido más que el promedio destacan Chile, Costa Rica, El Salvador, Honduras, México y la República Dominicana, países donde el aumento de los ingresos públicos se explica fundamentalmente por el crecimiento de los ingresos tributarios, como consecuencia de las reformas realizadas en ese ámbito desde 2012 (véase CEPAL, 2015). En el caso de la Argentina, el aumento de los ingresos fiscales en los primeros meses de 2015 fue impulsado fundamentalmente por la recaudación del impuesto a las ganancias, los impuestos a los combustibles y los tributos ligados a la seguridad social.

En el Brasil, los ingresos públicos disminuyeron un 4,4% en términos reales el primer trimestre de 2015 respecto del mismo período del año anterior. Como una de las causas, los ingresos no tributarios se redujeron un 8,1%, debido principalmente a la disminución del 70,2% de los ingresos por dividendos. En el Perú los ingresos se redujeron un 7,5% respecto del primer trimestre del año anterior, cifra explicada principalmente por la disminución de la recaudación del impuesto a la renta, debido sobre todo a la caída del precio del cobre. También es significativa la caída de los ingresos totales en Colombia (-9,6%).

En cuanto a los ingresos fiscales por recursos naturales no renovables, tributarios y no tributarios, de acuerdo con las cifras proyectadas para 2015 se anticipa un declive considerable, tendencia que impactará especialmente a los países que producen hidrocarburos, debido a la alta participación de estos ingresos en los ingresos totales (véase el gráfico I.41). Se observa que los ingresos del primer trimestre de 2015 se redujeron un 50% o más en Chile, el Ecuador, México, el Perú y Trinidad y Tabago, en comparación con el primer trimestre de 2012. No obstante, la baja de los precios del petróleo crudo puede ser una oportunidad para disminuir el costo fiscal asociado a los subsidios a la energía, lo que compensaría en parte la caída de los ingresos fiscales en los países productores (véase el recuadro I.2).

**Gráfico I.41**  
**América Latina y el Caribe (países seleccionados): evolución de los ingresos por recursos naturales no renovables, primer trimestre de 2012 a primer trimestre de 2015<sup>a</sup>**  
*(Índice, base primer trimestre de 2012=100)*



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en términos reales. Los datos corresponden a: Bolivia (Estado Plurinacional de): impuestos sobre los hidrocarburos (gobierno general); Chile: tributación a la minería privada más cobre bruto (gobierno central); Ecuador: ingresos petroleros (gobierno central); México: ingresos petroleros (sector público); Perú: impuesto especial a la minería, regalías mineras, gravamen especial a la minería e impuesto sobre la renta de la actividad minera; Trinidad y Tabago: ingresos petroleros (gobierno central).

## 7. La desaceleración económica y el deterioro de las cuentas públicas han conducido a políticas fiscales más activas

Enfrentados a la desaceleración económica, a la caída del precio de los productos básicos de exportación, a la merma de sus ingresos y al consecuente aumento del déficit, algunos países de la región han adoptado medidas fiscales para afrontar la reversión del ciclo macroeconómico. Se han revisado a la baja los planes y presupuestos del período 2015-2016, sobre todo en lo referente a la inversión pública y, muy especialmente, las empresas públicas (véase el cuadro I.6). Varios países de América Latina han aprobado o han anunciado medidas para ajustar el gasto público, en particular en los países productores de hidrocarburos. En contraste, en Chile y el Perú los gobiernos han informado medidas de impulso fiscal, con énfasis en la inversión.

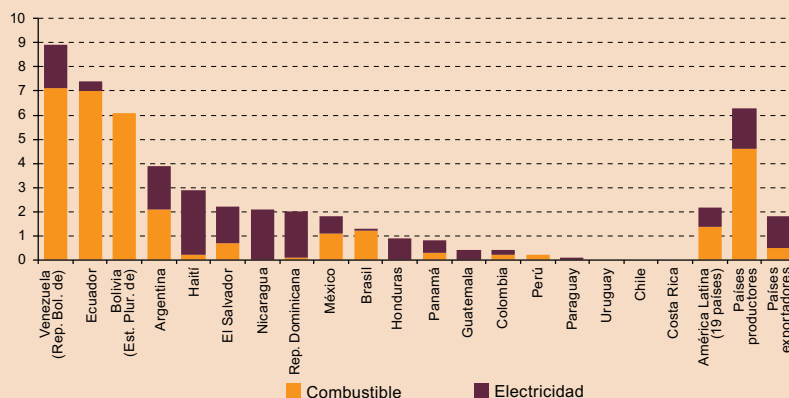
## Recuadro I.2

## Subsidios a la energía en América Latina

Los subsidios al consumo de energía están presentes en la mayoría de los países en desarrollo, especialmente en aquellos que son productores de hidrocarburos, y América Latina no es una excepción (FMI, 2015). En promedio, entre 2011

y 2013 los subsidios a los combustibles representaron anualmente el 1,4% del PIB, mientras que los subsidios a la electricidad fueron equivalentes al 0,8% del PIB (véase el gráfico siguiente).

**América Latina (19 países): subsidios a la energía antes de impuestos, 2011-2013**  
(En porcentajes del PIB)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), "Energy subsidies in Latin America and the Caribbean: Stocktaking and policy challenges", *IMF Working Paper*, N° WP/15/30, Washington, D.C., 2015.

Como tendencias principales se observa que los subsidios a los combustibles suelen ser más altos en los países productores de petróleo (República Bolivariana de Venezuela, Ecuador, Estado Plurinacional de Bolivia y Argentina). En términos absolutos, la República Bolivariana de Venezuela es el país de América Latina con los mayores montos de subsidios para la gasolina y el diésel, seguido por México, el Ecuador, la Argentina, en menor medida, y por último Colombia, que ha venido llevando a cabo una política de reducción de los subsidios, principalmente a los estratos más altos.

Los subsidios a la electricidad, por otra parte, tienen una distribución menos concentrada y los países con menores ingresos (como Haití, Nicaragua y, en menor medida, Honduras) son los que mayor porcentaje del PIB destinan. Este tipo de subsidios suelen crearse como parte de políticas sociales o industriales, con el objetivo de dar a grupos específicos (consumidores de bajos ingresos o productores de sectores estratégicos) un acceso más barato a la energía.

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), "Energy subsidies in Latin America and the Caribbean: Stocktaking and policy challenges", *IMF Working Paper*, N° WP/15/30, Washington, D.C., 2015.

## Cuadro I.6

## América Latina (países seleccionados): ajustes e impulsos fiscales anunciados para 2015

País	Ajuste	Impulso	Fuente
Brasil	Entre un 1,2% y un 1,3% del PIB del gasto público no obligatorio para el sector público consolidado.		Ministerio de Hacienda del Brasil
Chile		Impulso fiscal de un 1% del PIB, con énfasis en inversión. El incremento del gasto público sería de un 9,8% y los gastos de capital aumentarían un 27,5%, alcanzando el 4,5% del PIB en 2015.	Ministerio de Hacienda de Chile, Dirección de Presupuestos (DIPRES)
Colombia	Aplazamiento del gasto público en un 0,73% del PIB. De este monto, un 0,58% del PIB corresponde a gastos de inversión y un 0,15% del PIB a gastos de funcionamiento.		Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia
Costa Rica	Recorte del gasto público en un 1,4% del PIB.		Ministerio de Hacienda de Costa Rica
Ecuador	Ajuste del gasto público en un 1,3% del PIB, incluido un recorte del gasto de inversión del 0,77% del PIB y un recorte del gasto corriente del 0,53% del PIB.		Ministerio de Finanzas del Ecuador

Cuadro I.6 (conclusión)

País	Ajuste	Impulso	Fuente
México	Ajuste del sector público federal en un 0,7% del PIB, del cual un 0,35% del PIB corresponde a recortes del presupuesto de Pemex y un 0,056% del PIB a la Comisión Federal de Electricidad (CFE). La administración pública federal ajustará su presupuesto en un 0,3% del PIB, del cual un 0,1% del PIB corresponde al gasto de capital.  Para 2016 se anunció un nuevo recorte del gasto público del 0,7% del PIB, equivalente a 135.000 millones de pesos.		Secretaría de Hacienda y Crédito Público de México
Perú		Impulso fiscal de un 1,8% del PIB, con énfasis en los gastos sociales, lo que se traduce en un aumento del 12% del gasto del sector público. El 30% del presupuesto corresponderá a gasto en inversión, lo que equivale a una tasa de 5,7% del PIB para 2015.  Se aprobó elevar el techo del gasto fiscal entre 2016 y 2017, duplicando el tope del déficit fiscal estructural hasta un 2% del PIB, como modificación transitoria de la regla fiscal.	Ministerio de Economía y Finanzas del Perú

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información oficial de los respectivos países.

Cabe hacer notar que muchos países no han necesitado recurrir a grandes cambios respecto de las políticas delineadas en el presupuesto de 2015, pues en especial en el Caribe y Centroamérica las finanzas públicas se han beneficiado en los últimos meses de un doble choque fiscal positivo, con tasas de crecimiento positivas y una menor factura petrolera.

No obstante, las cifras del primer cuatrimestre de 2015 dan lugar a ciertas inquietudes respecto a las tendencias del gasto público en América Latina. En primer lugar, se nota un aumento sustancial en el servicio de la deuda pública en varios países (véase el cuadro I.5). Por ejemplo, en el Brasil alrededor del 80% del aumento del gasto público en el primer trimestre de 2015 se debe a un alza en el pago de intereses. El servicio de la deuda también está creciendo de forma importante en la Argentina (desde 2014) y el Estado Plurinacional de Bolivia (desde 2015).

En segundo lugar, se destaca una reducción de los gastos de capital en varios países de América Latina en el primer trimestre de 2015, después de aumentos significativos en el mismo período de 2014. Se observan caídas en Bolivia (Estado Plurinacional de) y el Ecuador (en estos países la inversión pública ha sido muy elevada en los últimos años), así como en el Brasil, Panamá y la República Dominicana.

Por otro lado, cabe mencionar la moderación del crecimiento del gasto corriente primario en el último año. En particular, destaca su desaceleración en el Brasil, Costa Rica, el Perú y la República Dominicana.

## 8. A pesar del contexto económico regional actual, no se esperan grandes desequilibrios en las cuentas fiscales a fines de 2015

La situación fiscal de la región en 2015 refleja la heterogeneidad del desempeño económico de los países que la conforman. De acuerdo con las cifras preliminares, el déficit fiscal de los países de América Latina, en promedio, se incrementó en el primer trimestre. La deuda pública como proporción del PIB se ha mantenido estable, especialmente por las bajas tasas de interés imperantes, aunque se detecta una aceleración del endeudamiento de las empresas públicas en algunos países. En el Caribe, se observa una mejora sustantiva, pero el elevado nivel de deuda pública sigue siendo una pesada carga para el crecimiento y la inversión.

Se espera una caída de los ingresos fiscales en varios países de América Latina en 2015, como consecuencia del declive de los ingresos provenientes de los recursos naturales no renovables. Por su parte, los ingresos tributarios de América Latina muestran señales de reactivación, en línea con las reformas implementadas en los últimos años en algunos países. En los países del Caribe se está produciendo un avance importante en el crecimiento de los ingresos tributarios, que ayudará a cerrar sus brechas fiscales.

En lo que se refiere al gasto público, varios países de la región han anunciado medidas en respuesta a un entorno externo volátil. Esto se ha reflejado en los primeros meses del año en una caída de los gastos de capital y en un menor crecimiento de los gastos corrientes, tendencias especialmente notables en los países productores de hidrocarburos. Cabe resaltar que la heterogeneidad del desempeño macroeconómico de la región también se refleja en la posición y en el espacio fiscal disponible, así como en la diversidad de las medidas adoptadas.

## Bibliografía

- Banco Mundial (2015), *Migration and Remittances: Recent Developments and Outlook*, Washington, D.C., abril.
- Capital Economics (2015), “World to benefit from long period of ‘just right’ oil prices”, *Global Economics Update*, 3 de junio.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2015a), *La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe, 2015* (LC/G.2641-P), Santiago, junio. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.15.II.G.4.
- (2015b), *Panorama Fiscal de América Latina, 2015* (LC/L.3961), Santiago.
- (2014), *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2014* (LC/G.2619-P), Santiago, diciembre. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.14.II.G.3.
- CEPAL/OIT (Comisión Económica para América Latina y el Caribe/Organización Internacional del Trabajo) (2015), “Protección social universal en mercados laborales con informalidad”, *Coyuntura Laboral en América Latina y el Caribe*, N° 12 (LC/L.3998), Santiago, mayo.
- CPB (Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis) (2015), *CPB World Trade Monitor*, junio.
- FMI (Fondo Monetario Internacional) (2015), “Energy subsidies in Latin America and the Caribbean: Stocktaking and policy challenges”, *IMF Working Paper*, N° WP/15/30, Washington, D.C.
- IIF (Instituto de Finanzas Internacionales) (2015a), “Capital Flows to Emerging Markets”, 14 de enero [en línea] <https://www.iif.com/publication/capital-flows/january-2015-capital-flows-emerging-markets>.
- (2015b), “EM Capital Flows Projected to Fall to Post-Crisis Low in 2015”, 28 de mayo [en línea] <https://www.iif.com/publication/capital-flows/em-capital-flows-projected-fall-post-crisis-low-2015>.
- Pérez-Caldentey, E. (2015), “Reestructuración de la producción global, la transformación de las finanzas y el desempeño de América Latina en la década de los 2000”, *América Latina: los nuevos rumbos de las economías y políticas para estimular la producción y el desarrollo*, Ciudad de México, Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (FLACSO).





## Parte II

# **Desafíos para impulsar el ciclo de inversión con miras a reactivar el crecimiento**





## La formación bruta de capital fijo en América Latina y el Caribe: hechos estilizados e implicaciones para el crecimiento de largo plazo

### Introducción

- A. Principales hechos estilizados de la formación bruta de capital fijo en América Latina y el Caribe y sus implicaciones
- B. Hechos estilizados del comportamiento del PIB y la inversión en el ciclo económico
- C. Las características del ciclo de la inversión se vinculan a las brechas de productividad

### Conclusión

### Bibliografía

### Anexo II.A1



## Introducción

Si bien entre 1990 y 2014 los países de América Latina y el Caribe redujeron su brecha de inversión con relación a las economías desarrolladas y otros países en desarrollo —excepto China y la India—, los niveles de formación bruta de capital fijo en América Latina y el Caribe continúan por debajo de los de otras regiones del mundo en desarrollo.

La disminución de la brecha de inversión de América Latina y el Caribe se explica en gran parte por el aumento de la inversión privada, que constituye cerca del 74% de la formación bruta de capital fijo. La inversión pública (incluida la realizada por las empresas públicas) ha mostrado un mayor dinamismo a partir de 2003, lo que le ha permitido recuperarse de las fuertes caídas observadas en los años ochenta y noventa y volver a niveles cercanos al 6% del producto interno bruto (PIB), cifra comparativamente baja cuando se contrasta con Asia, cuya inversión pública está en torno al 8% del PIB.

En general, la inversión es el componente más volátil de la demanda agregada y América Latina y el Caribe no es la excepción. Sin embargo, la inversión en la región muestra una volatilidad mayor que la observada en otras partes del mundo, esencialmente por la dinámica del componente de maquinaria y equipo, que suele estar asociado a la productividad y, por ende, hace que las ganancias de productividad sean también fluctuantes y no puedan sostenerse en el tiempo, lo que incide en la brecha de productividad que registra América Latina y el Caribe con relación a otras regiones.

La volatilidad de la inversión refleja características específicas del ciclo económico de la región. Los datos sugieren que la dinámica del ciclo de la inversión ha sido poco favorable para promover un crecimiento sostenido e incluso de mediano y largo plazo.

Del análisis de la dinámica de los ciclos económicos en la región en el período entre 1990 y 2014 se desprende que, en las fases negativas del ciclo, la contracción de la inversión es marcadamente superior a la del PIB, en términos de su duración e intensidad. Las contracciones son particularmente significativas en el caso de la inversión pública y, en promedio, superan en intensidad a las registradas en otras regiones del mundo. Finalmente, la inversión no logra recuperar, en la fase expansiva del ciclo, la intensidad y duración de su caída en la fase contractiva.

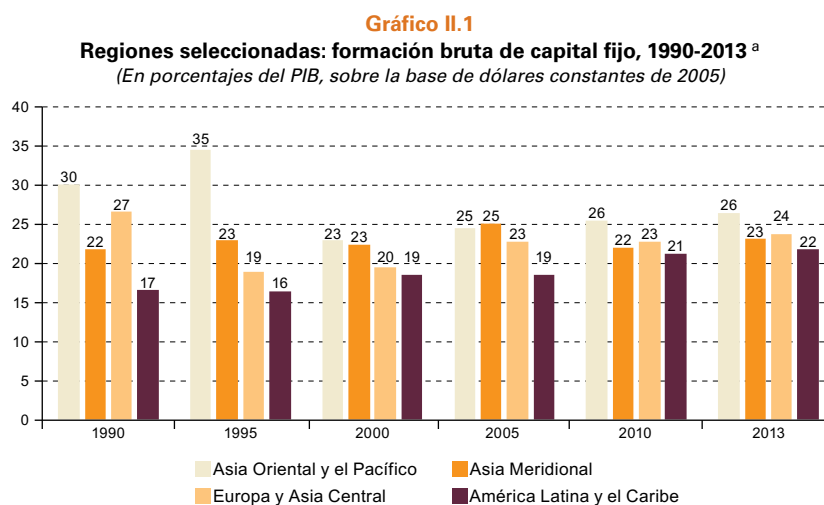
El comportamiento de la inversión no solo afecta el ritmo y la tasa de acumulación de capital, sino que también se relaciona directamente con la dinámica de la productividad. Como se trata más adelante, debido a la relación causal entre acumulación de capital y productividad, las características cíclicas de la inversión son un factor determinante de la capacidad de crecimiento de largo plazo.

En lo que sigue, se analizan las características del comportamiento y la dinámica de la inversión en América Latina y el Caribe, vinculándolas con su potencial de crecimiento de largo plazo. En la segunda sección, se presentan los hechos estilizados de la inversión. La tercera sección está centrada en el ciclo del PIB y de la inversión en América Latina y el Caribe en comparación con otras regiones. En la cuarta sección, se analiza la relación entre la inversión y el crecimiento de la productividad. En la conclusión, se examinan las implicaciones derivadas de las características de la inversión, su ciclo y su incidencia en la productividad, en la elaboración de un marco contracíclico y en la implementación de la política macroeconómica.

## A. Principales hechos estilizados de la formación bruta de capital fijo en América Latina y el Caribe y sus implicaciones

### 1. América Latina y el Caribe mantiene niveles de inversión por debajo de los de otras regiones, pero ha logrado acortar la brecha de inversión

Tradicionalmente, los niveles de la formación bruta de capital fijo en América Latina y el Caribe han tendido a situarse por debajo de los niveles registrados en otras regiones del mundo desarrollado y en desarrollo. Un análisis comparativo de la evolución de la formación bruta de capital fijo durante un período de más de dos décadas (entre 1990 y 2013) muestra que la región registró niveles de inversión de un 16,7% y un 21,9% del PIB en 1990 y 2013, mientras que estos niveles fueron de un 30,2% y un 26,5% en Asia Oriental y el Pacífico, un 21,8% y un 23,3% en Asia Meridional y un 26,7% y un 23,7% en Europa y Asia Central en los mismos años, respectivamente (véase el gráfico II.1)<sup>1</sup>.



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, World Development Indicators, 2015.

<sup>a</sup> Las estimaciones no incluyen China ni la India.

No obstante, América Latina y el Caribe ha tendido a acortar su brecha de inversión en comparación con otras regiones y países, a excepción de algunas economías más dinámicas en la última década, como China y la India. Los datos disponibles muestran que, entre 1990 y 2013, la brecha de inversión entre Asia Oriental y el Pacífico, Europa y Asia Central y América Latina y el Caribe se redujo cerca de 8 puntos porcentuales del PIB y 4 puntos porcentuales en el caso de Asia Meridional (véase el gráfico II.1). En cambio, en el caso de China la brecha de inversión de América Latina y el Caribe se ha duplicado y en el caso de la India ha aumentado 4 puntos porcentuales del PIB.

De conformidad con el promedio regional y con contadas excepciones, en los países de la región también mejoraron los niveles de inversión durante el período considerado. Los países que han mostrado un mayor dinamismo incluyen el Estado Plurinacional de Bolivia (que ha pasado del 12,2% al 21,2% del PIB entre 1990 y 2014), Colombia

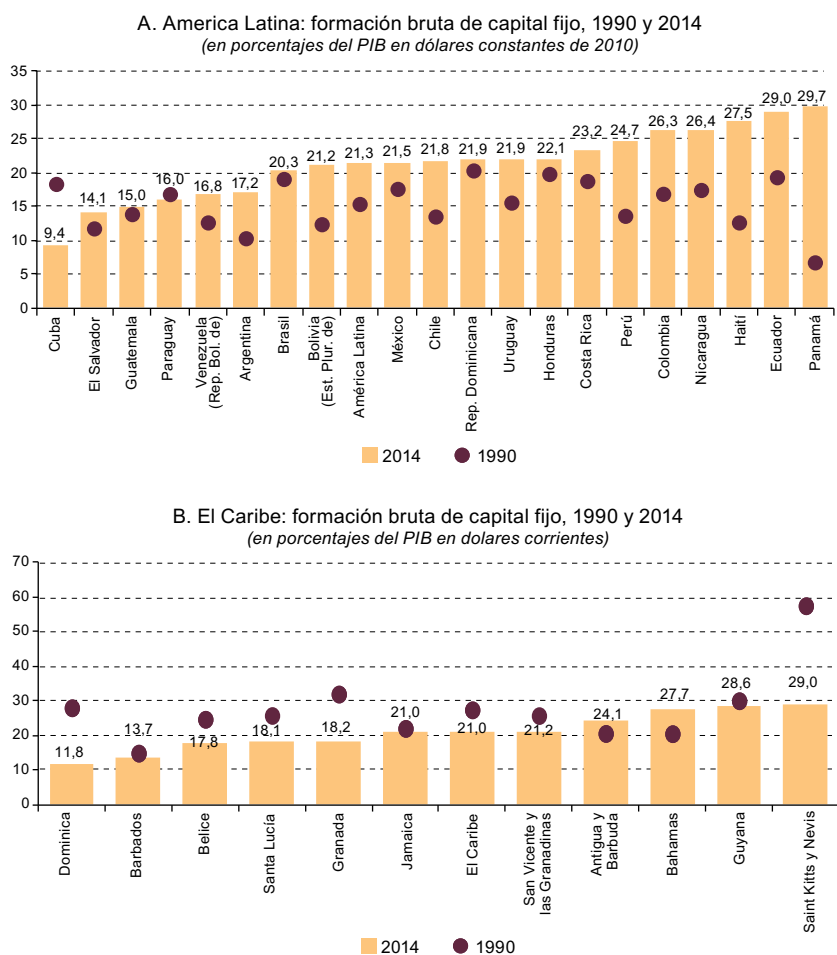
<sup>1</sup> América Latina y el Caribe ha mostrado niveles de formación bruta de capital fijo superiores a los del grupo de países de altos ingresos de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) a partir de 2010, debido al efecto de la crisis financiera internacional (2007-2009) y de la crisis del euro (2009-2015) en el comportamiento de la inversión en algunos de los países que conforman ese grupo.

(del 16,8% al 26,3%), el Ecuador (del 19,3% al 29%), Haití (del 12,5% al 27,5%), Nicaragua (del 17,4% al 26,4%), Panamá (del 6,4% al 29,8%) y el Perú (del 13,5% al 24,7%).

Entre los países que han registrado una expansión menos intensa de la inversión se encuentran México y la mayor parte de las naciones de Centroamérica (Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Honduras). El dinamismo de la inversión en estos países se ha visto afectado por los efectos de la crisis financiera internacional (2007-2009)<sup>2</sup>.

Finalmente, entre los países en los que ha disminuido la inversión se encuentran el Brasil, Cuba (que experimentó una fuerte caída de la inversión durante los años noventa, de la que no se ha podido recuperar), el Paraguay, Venezuela (República Bolivariana de) y algunas de las economías del Caribe. De hecho, el Caribe ha registrado una acentuada caída de la formación bruta de capital fijo desde su punto más alto en 2005. Dominica y Barbados presentan los niveles más bajos de inversión, con tasas del 12% y el 15% del PIB en 2013, respectivamente, mientras que los valores más elevados se registran en las Bahamas (27,7%) y en Saint Kitts y Nevis (29,0%).

**Gráfico II.2**  
**América Latina y el Caribe: formación bruta de capital fijo por países**



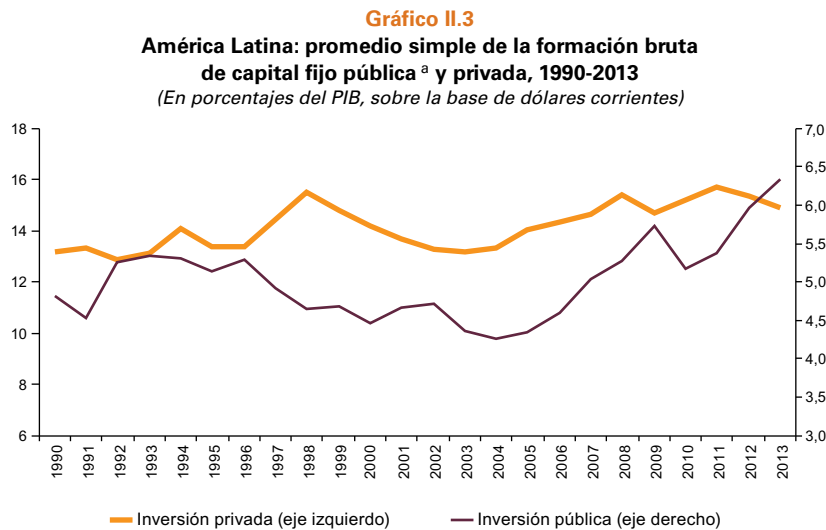
**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>2</sup> Un tema de discusión recurrente es el relativo a la manera de medir la tasa de inversión, a precios corrientes o a precios constantes de un determinado año de referencia. Al respecto, hay que destacar que la formación de capital contribuye al crecimiento a través de la inversión real, medida en relación con el PIB real, que refleja cómo evoluciona la cantidad física de capital y de producto. Si el precio de un bien de inversión cae, se requiere un menor gasto nominal para lograr la misma inversión real. La diferencia viene dada en gran parte por la caída del precio relativo de los bienes de capital, que generalmente son importados. Sin embargo, no siempre se encuentra disponible esta información a valores constantes, como sucede en la mayoría de los países del Caribe.

## 2. La menor brecha de inversión con relación a otras regiones del mundo se explica por un mayor dinamismo de la inversión privada

La disminución de la brecha de inversión a nivel regional con relación a la mayor parte de las regiones del mundo refleja, en gran medida, el aumento que ha registrado la inversión privada en la región.

La inversión privada representa en promedio un 74% de la inversión total. Entre 1990 y 2013, esta pasó de representar un 13,2% a un 14,9% del PIB. Este aumento de la inversión privada, que comenzó a principios de los noventa, fue notable, sobre todo, en el período de bonanza entre 2003 y 2008. Durante este período, la inversión privada se expandió casi 4 puntos porcentuales del PIB (del 13,3% del PIB en 2003 al 15,4% en 2008), hasta alcanzar el nivel más elevado de inversión privada en tres décadas.



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> La inversión pública se refiere únicamente a la realizada por el gobierno general; se excluye de ella la efectuada por empresas públicas, que se incluye en la inversión privada.

En comparación con la inversión privada, la inversión pública representa una parte menor de la inversión total (5% del PIB y un cuarto de la formación bruta de capital fijo total en promedio entre 1990 y 2013).

El escaso peso de la inversión pública responde en parte a las políticas de ajuste puestas en marcha en la década de 1990 como resultado de la aplicación del Consenso de Washington a América Latina y el Caribe, que se tradujo en una fuerte ola de privatizaciones y en el énfasis en reducir el gasto fiscal, con la estabilidad nominal en el punto de mira de la política macroeconómica. Esto redundó en la utilización del gasto en inversión como una palanca de ajuste para avanzar hacia el equilibrio fiscal. Así, durante los años noventa, la inversión pública mostró una clara tendencia a la baja y disminuyó del 5% del PIB en 1993 al 4,4% del PIB en 2003.

A partir de 2003, la inversión pública experimentó un punto de inflexión en su caída y, aprovechando el período de bonanza económica caracterizado por una mayor holgura fiscal en varios países, retomó un mayor protagonismo hasta estabilizarse en niveles en torno al 6%.

Pese a este aumento y a las medidas contracíclicas aplicadas en algunos países de la región como consecuencia de los efectos de la crisis financiera internacional, que se dejaron sentir con fuerza en la región en 2009, la inversión pública en América Latina y el Caribe se encuentra en niveles inferiores a los registrados en otras regiones del mundo en desarrollo.

En el cuadro II.1, se muestra la evolución del gasto en inversión pública como proporción del PIB para regiones del mundo en desarrollo y de los países industrializados entre 1990 y 2014, por medio de promedios quinquenales. Por una parte, América Latina y las otras regiones del mundo en desarrollo muestran un mayor gasto en inversión

pública que los países industrializados. Por otra parte, los niveles de inversión pública en América Latina se sitúan muy por debajo de los que registran regiones como Asia. Para el período entre 2007 y 2013, la inversión pública como proporción del PIB se situó en un 5,3% en América Latina y en un 8% en el caso de Asia.

**Cuadro II.1**  
**Regiones y países seleccionados: inversión pública, 1990-2013**  
(En porcentajes del PIB)

Regiones del mundo	1990-1994	1995-1999	2000-2004	2005-2006	2007-2014
<b>Países en desarrollo</b>					
América Latina	5,1	4,9	4,5	4,5	5,6
Asia	9,1	8,7	8,1	8,4	...
<b>Países industrializados</b>					
Zona del euro <sup>a</sup>	...	...	...	...	3,1
Zona del euro (países centrales)	...	3,1	2,9	2,9	3,1
Zona del euro (países periféricos)	...	3,6	3,8	3,6	3,3
Estados Unidos	4,1	3,7	3,7	3,7	3,8
Canadá	5,5	5,8	4,6	3,4	3,3
Japón	2,8	2,3	2,4	2,7	3,4

**Fuente:** Benedict Clements, Christopher Faircloth and Marijn Verhoeven, "Public expenditure in Latin America: Trends and key policy issues," *IMF Working Paper*, No. WP/07/21, International Monetary Fund, 2007; Comisión Europea, Annual Macroeconomic Database (AMECO), 2015 [en línea] [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/db\\_indicators/ameco/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/ameco/index_en.htm), y Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), base de datos CEPALSTAT.

<sup>a</sup> Los países centrales de la zona del euro incluyen Alemania, Austria, Bélgica, Francia y los Países Bajos. Los países periféricos de la zona del euro comprenden España, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal.

Un reflejo de este hecho estilizado, como se discutirá en el capítulo III, es que el gasto en infraestructura de la región es insuficiente para potenciar el desarrollo económico, social y medioambiental, ampliar el acceso a los servicios de los más vulnerables y reducir la desigualdad. Los datos disponibles muestran que, entre 1992 y 2011, el gasto medio en infraestructura de América Latina se situó en el 2,2% del PIB, mientras que, según la CEPAL, la región necesita un gasto anual medio del orden del 6,2% de su PIB para poder afrontar los flujos de inversión en infraestructura requeridos a fin de satisfacer las necesidades de las empresas y los consumidores finales entre 2012 y 2020. Es decir, si la región siguiese invirtiendo el 2,2% del PIB, existiría una brecha equivalente al 4% que no se estaría concretando.

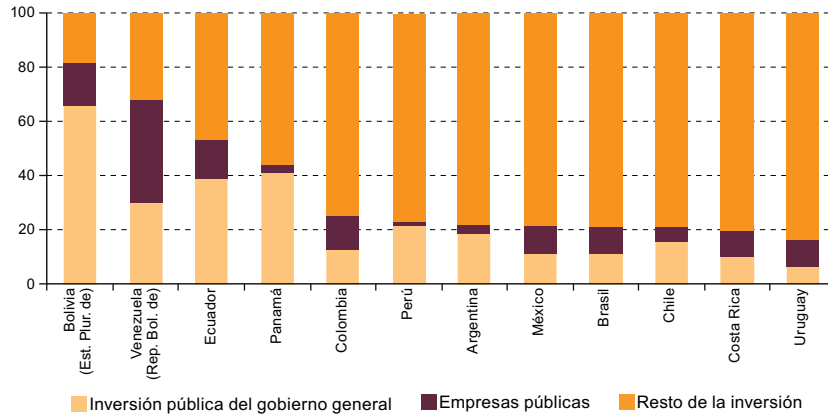
Los promedios regionales esconden diferentes escenarios en los diversos países de la región. Entre aquellos que más han aumentado sus tasas de inversión pública por parte del gobierno general en los últimos 25 años, se encuentran Bolivia (Estado Plurinacional de), el Ecuador, Panamá, el Perú y Venezuela (República Bolivariana de), cuyos incrementos con respecto al PIB han sido cercanos o superiores a 3 puntos.

En cambio, los países donde más disminuyó la inversión pública del gobierno general fueron Colombia, Costa Rica y Honduras, con reducciones del orden del 3% del PIB entre 1990 y 2013. Otros países que también recortaron su inversión pública, si bien en una magnitud menor, fueron El Salvador, Guatemala, México, el Paraguay y la República Dominicana.

Un análisis más detallado de la inversión pública y su composición por sectores institucionales muestra la heterogeneidad en los distintos países de la inversión efectuada por el gobierno general y por las empresas del sector público. Por un lado, se encuentran Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil, Colombia, Costa Rica, México, el Ecuador y Venezuela (República Bolivariana de), países en los que la inversión efectuada por las empresas del sector público representa más del 40% del total. Por otro lado, en la Argentina, Panamá y el Perú se registra una menor participación de las empresas del sector público en el total (13,5%, 6,3% y 6,1% del total, respectivamente) (véase el gráfico II.4).

El desempeño de la inversión privada también varía de unos países a otros. Por ejemplo, entre los que más aumentaron este tipo de inversión en el período entre 1990 y 2013 se encuentran Colombia, Nicaragua, Panamá y el Uruguay. En algunos países (Bolivia (Estado Plurinacional de), Cuba, Guatemala y Venezuela (República Bolivariana de)), la tasa de inversión privada en 2013 permanece muy por debajo del valor promedio de los demás países. En el otro extremo, con una alta participación de la inversión privada, se destacan Chile, Costa Rica, Colombia, Nicaragua, el Perú y el Uruguay, donde la inversión privada representa el 80% o más de la inversión total.

**Gráfico II.4**  
**América Latina (12 países): proporción de la formación bruta de capital fijo correspondiente a la inversión pública<sup>a</sup> y a la privada, 2013**  
 (En porcentajes, sobre la base de la moneda nacional a precios constantes)



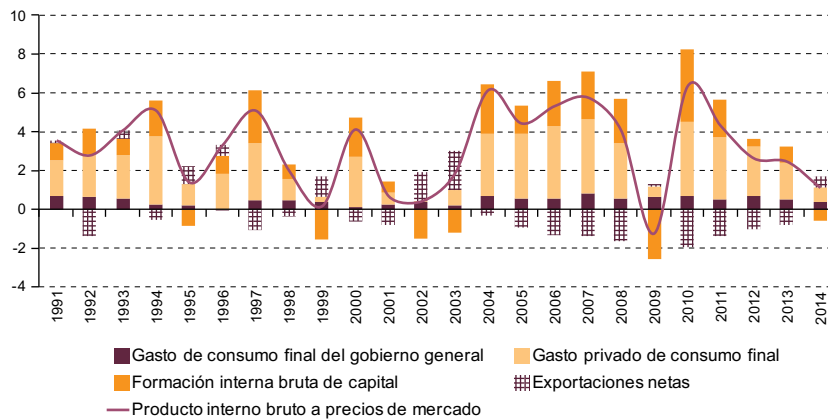
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> La inversión pública incluye las empresas públicas. En el caso de Colombia, las empresas públicas forman parte del sector descentralizado. Este comprende los establecimientos públicos, las empresas industriales o comerciales, las sociedades de economía mixta y los entes universitarios autónomos.

### 3. La volatilidad de la inversión en América Latina y el Caribe es elevada y mayor que en otras regiones del mundo en desarrollo

La inversión es tradicionalmente el componente más volátil de la demanda agregada y América Latina y el Caribe no es la excepción. Como se muestra en el gráfico II.5, en que se desglosa la tasa de variación del PIB en los distintos componentes de la demanda agregada, las variaciones del consumo, ya sea público o privado, han contribuido en alguna medida al crecimiento del PIB en las últimas décadas, pero las contracciones de la inversión han causado la mayor parte de las reducciones durante ese período. A su vez, cuando la tasa de crecimiento de la inversión ha sido positiva, generalmente ha podido compensar con creces la contribución negativa que han tenido durante el período otros componentes, en particular las exportaciones netas negativas. Esto pone de manifiesto la importancia de la inversión, no solo como determinante de la tasa de crecimiento económico, sino también de su variabilidad (CEPAL, 2012).

**Gráfico II.5**  
**América Latina: tasa de variación del producto interno bruto (PIB) y contribución de los componentes de la demanda agregada a su crecimiento, 1991-2014**  
 (En porcentajes y puntos porcentuales, sobre la base de dólares constantes de 2005)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.



Además, América Latina y el Caribe muestra uno de los mayores niveles de volatilidad (medido a través del coeficiente de variación de la inversión como porcentaje del PIB) con relación a otras regiones del mundo en desarrollo, como Asia Oriental y el Pacífico, Europa y Asia Central, Oriente Medio y África Septentrional y Asia Meridional (véase el cuadro II.2). De manera más precisa, el análisis de la evolución del coeficiente de variación de la inversión como porcentaje del PIB entre 1990 y 2013 indica que la volatilidad de la inversión duplica la volatilidad del PIB en todos los períodos considerados (1990-2000, 2000-2007, 2003-2007, 2008-2009 y 2001-2013).

**Cuadro II.2**  
**Regiones seleccionadas: volatilidad de la formación bruta de capital fijo**  
**en proporción al producto interno bruto (PIB), 1990-2013<sup>a</sup>**  
(En porcentajes)

Regiones	1990-2000	2000-2007	2003-2007	2008-2009	2001-2013
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>2,12</b>	<b>2,07</b>	<b>2,07</b>	<b>2,05</b>	<b>2,04</b>
Asia Oriental y el Pacífico	2,27	2,09	2,06	2,07	2,09
Europa y Asia Central	1,56	1,81	1,82	1,77	1,78
Oriente Medio y África Septentrional	0,98	1,02	1,02	1,05	1,05
Asia Meridional	1,44	1,68	1,76	1,95	1,85

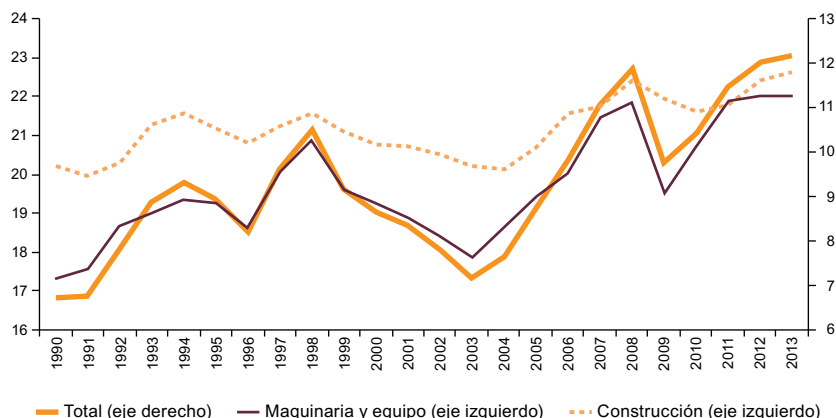
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) sobre la base de datos del Banco Mundial.

<sup>a</sup> La volatilidad se obtuvo con promedios móviles de diez años del coeficiente de variación.

La elevada volatilidad de la inversión a lo largo del período muestral entre 1990 y 2013 y sobre todo durante el período de mayor crecimiento en las últimas tres décadas, entre 2003 y 2008, se explica por la evolución de la maquinaria y equipo, que es el componente más dinámico y con mayor contenido tecnológico, así como el que más puede contribuir al crecimiento de la economía. Entre 1990 y 2008, la importancia del componente de formación bruta de capital en maquinaria y equipo casi se duplicó (6,8% y 12% del PIB, respectivamente).

Por su parte, la inversión en construcción (el otro componente de la formación bruta de capital fijo) también aumentó, pero a un ritmo mucho menor en comparación con la maquinaria y equipo. Entre 1990 y 2010, subió poco más de 1 punto porcentual del PIB (9,6% y 11,0% del PIB, respectivamente) y durante el período de mayor crecimiento de la región en las últimas tres décadas, no mostró una evolución distinta ni particularmente dinámica con relación a otros períodos.

**Gráfico II.6**  
**América Latina y el Caribe: formación bruta de capital fijo total,**  
**en construcción y en maquinaria y equipo, 1990-2013**  
(En porcentajes del PIB)



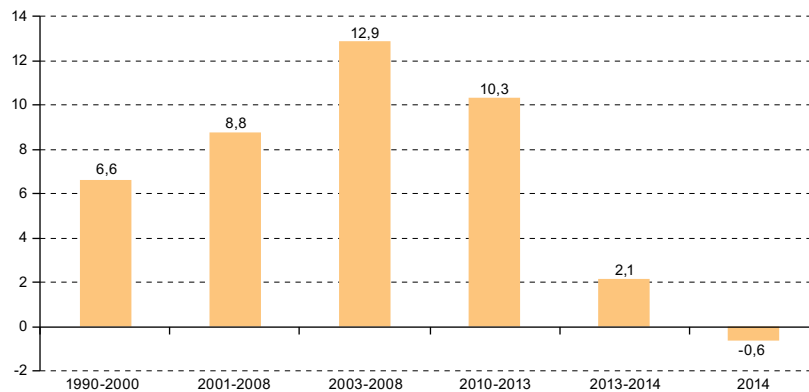
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), base de datos CEPALSTAT, 2015.

La estrecha relación existente entre la volatilidad de la formación bruta de capital fijo total y el componente de maquinaria y equipo es problemática, ya que este componente incorpora las últimas innovaciones y avances tecnológicos. Esto implica que la adición de nueva maquinaria y equipo tiende a ser más productiva que el acervo de maquinaria y equipo existente. Además, la inversión en maquinaria y equipo es más productiva que otros tipos de inversión, como ocurre con la formación bruta de capital fijo en la construcción (Bella y Cerisola, 2009).

De la misma manera que la inversión en maquinaria y equipo suele estar asociada a una mayor productividad y por ende a un mayor crecimiento, la contracción de este componente de la inversión tiene el efecto opuesto. En suma, la elevada volatilidad de este componente implica que las ganancias de productividad son también fluctuantes y no pueden sostenerse en el tiempo, lo que incide en la brecha de productividad que se registra en América Latina y el Caribe con relación a otras regiones del mundo.

La elevada volatilidad de la inversión se ha traducido en tasas de crecimiento dispares a lo largo del tiempo, que reflejan los vaivenes de la actividad económica. Así, los datos disponibles sobre la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil, Chile, Colombia y el Perú en el período entre 1990 y 2014 muestran que la tasa de crecimiento de la inversión en este grupo de países llegó a su nivel máximo en promedio entre 2003 y 2008 (13,7%) y después disminuyó fuertemente, como reflejo de la actual coyuntura de desaceleración económica (8,0%, -0,2% y -3,2% en 2010-2013, 2013-2014 y 2014, respectivamente) (véase el gráfico II.7).

**Gráfico II.7**  
**América Latina (7 países) <sup>a</sup>: promedio de la tasa de variación anual de la inversión en términos reales, 1990-2014 <sup>b</sup>**  
(En porcentajes)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Perú y Venezuela (República Bolivariana de).

<sup>b</sup> Se utilizaron datos trimestrales.

## B. Hechos estilizados del comportamiento del PIB y la inversión en el ciclo económico

### 1. En comparación con otras regiones del mundo, el ciclo del PIB en América Latina y el Caribe muestra fases de expansión menos intensas y duraderas, y fases de contracción similares

Como se desprende de la exposición anterior, la evolución y el comportamiento de la inversión están estrechamente vinculados a la dinámica del PIB. El análisis del ciclo del PIB en la región presenta dos características distintivas.

Por una parte, la región suele experimentar expansiones menores que las registradas en otras regiones del mundo. Los datos demuestran que los ciclos de expansión de América Latina y el Caribe abarcan, en promedio, un período de 14 trimestres (3 años y medio)<sup>3</sup>. Con la excepción de Oriente Medio y África Septentrional (un año), las expansiones en América Latina y el Caribe son menos duraderas que las del resto de las regiones examinadas y, en particular, que las de Asia Oriental y el Pacífico. En el caso de esta región, las expansiones duran unos ocho

<sup>3</sup> En el anexo se describe la metodología utilizada.

años, o sea, casi cinco años más que las de América Latina y el Caribe. En el caso de los países de ingresos altos, la duración de la expansión también es mayor (seis años, es decir, aproximadamente dos años más que en el caso de América Latina y el Caribe) (véase el cuadro II.3).

**Cuadro II.3**  
**Regiones seleccionadas: duración mediana y amplitud de las fases de expansión**  
**y contracción del ciclo económico, 1990-2014**  
*(En trimestres y porcentajes)*

	Contracción		Expansión	
	Duración (en trimestres)	Amplitud (en porcentajes)	Duración (en trimestres)	Amplitud (en porcentajes)
Asia Oriental y el Pacífico	3,3	-10,6	32,5	39,0
Europa y Asia Central	3,8	-11,6	25,0	43,8
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>3,8</b>	<b>-4,6</b>	<b>13,6</b>	<b>26,3</b>
Oriente Medio y África Septentrional	7,3	-7,0	3,5	15,6
África Subsahariana	2,7	-7,1	37,5	40,9
Países de ingresos altos	4,0	-4,9	23,0	26,3

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

En consonancia con los resultados anteriores, América Latina y el Caribe también exhibe una de las ganancias de producto más exiguas durante la fase expansiva del ciclo. En promedio, América Latina y el Caribe registra un aumento del 26,3% del producto, que contrasta con la experiencia de la región de referencia, Asia Oriental y el Pacífico, cuyo aumento del producto asciende al 39% (un 48% superior al de América Latina y el Caribe).

A diferencia de los resultados obtenidos respecto de las expansiones, la duración e intensidad de la contracción en el caso de los países de América Latina y el Caribe tienden a conformarse a las que experimentan otras regiones. Con la excepción de Oriente Medio y África Septentrional, la duración de las contracciones es inferior a un año, entre 2,7 y 3,8 trimestres (es decir, entre 8 y 11 meses). Las contracciones en el caso de América Latina y el Caribe, Europa y Asia Central, y Asia Oriental y el Pacífico tienen una duración muy similar, de entre 3,3 y 3,8 trimestres, es decir, entre 10 y 11 meses.

De acuerdo con estos resultados, las contracciones no son más intensas en América Latina y el Caribe que en otras regiones. América Latina y el Caribe presenta la menor amplitud de las contracciones entre todas las regiones en desarrollo y desarrolladas, ya que la amplitud media de sus contracciones equivale al 4,6%. Esta cifra se aproxima a la del grupo de países de ingresos altos (4,9%) y está por debajo de las de Asia Oriental y el Pacífico (10,6%), Europa y Asia Central (11,6%), Oriente Medio y África Septentrional (7,0%) y África Subsahariana (7,1%).

## 2. El ciclo de la inversión de la región es más contractivo y menos expansivo que el ciclo del PIB

El ciclo de la inversión presenta un elevado grado de sincronía con el del PIB. No obstante, en términos comparativos, presenta contracciones más fuertes y expansiones más tenues.

Los datos disponibles demuestran que las contracciones de la formación bruta de capital fijo en la fase recesiva del ciclo son más duraderas y mucho más intensas que las que registra el PIB. Según los datos del período entre 1990 y 2014, a nivel regional la contracción de la inversión dura casi seis (5,8) trimestres, mientras que, en el caso del PIB, la contracción se prolonga cuatro trimestres. Es decir, la contracción de la inversión dura en promedio un 30% más que la del PIB.

Además, la amplitud de la contracción es, en promedio, cuatro veces superior a la que experimenta el PIB. En cambio, el tiempo de duración de la fase expansiva de la inversión es inferior a la que registra el PIB y, en promedio, la amplitud solo llega a superar a la del PIB por un 60%.

Los datos nacionales muestran un comportamiento similar. La contracción de la inversión con relación al PIB, tanto en términos de duración como de amplitud, supera con creces la magnitud de estos indicadores en la fase expansiva del ciclo para todos los casos considerados (véase el cuadro II.4).

**Cuadro II.4**  
**América Latina y el Caribe (13 países): duración mediana y amplitud de las fases de expansión y contracción del ciclo económico en la inversión con relación al PIB, primer trimestre de 1990 a cuarto trimestre de 2014**  
(En trimestres y porcentajes)

	Expansión		Contracción	
	Duración (en trimestres)	Amplitud (en porcentajes)	Duración (en trimestres)	Amplitud (en porcentajes)
Argentina	0,77	1,81	1,00	3,36
Brasil	0,58	1,43	1,50	4,36
Belice	0,60	1,26	2,07	8,76
Chile	0,56	1,19	1,47	4,73
Costa Rica	0,50	0,90	0,78	4,42
Ecuador	0,29	0,71	1,31	2,48
Jamaica	1,46	4,73	1,27	6,47
México	0,84	1,58	1,13	2,09
Paraguay	0,90	1,86	0,65	3,25
Perú	0,76	1,78	1,23	4,74
República Dominicana	1,00	2,08	1,28	6,13
Uruguay	0,41	1,28	0,79	1,92
Venezuela (República Bolivariana de)	1,11	2,95	1,65	4,07
<b>Mediana</b>	<b>0,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>4,4</b>
<b>Promedio</b>	<b>0,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>4,4</b>

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), base de datos CEPALSTAT, 2015.

Las características específicas del ciclo de inversión se destacan con particular relevancia y mayor fuerza en el caso de la inversión pública. Como se muestra en el cuadro II.5, donde se tienen en cuenta los datos de seis países de la región, la inversión pública en infraestructura se redujo un 36%, en término medio, en la fase de contracción del ciclo económico<sup>4</sup>.

**Cuadro II.5**  
**América Latina (países seleccionados): duración y amplitud de las expansiones y contracciones del ciclo de inversión pública en infraestructura, 1980-2010<sup>a</sup>**  
(En años y porcentajes)

	Expansión		Contracción	
	Duración (en trimestres)	Amplitud (en porcentajes)	Duración (en trimestres)	Amplitud (en porcentajes)
Total	2,7	25,6	2,2	-35,6
Sector de la energía	1,9	34,7	2,0	-51,5
Carreteras y ferrocarriles	2,1	32,3	1,7	-33,1
Telecomunicaciones	1,8	28,1	1,9	-58,0
Agua y saneamiento	1,6	24,2	1,7	-23,8

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2012* (LC/G.2546-P), Santiago, 2012.

<sup>a</sup> Basado en datos anuales.

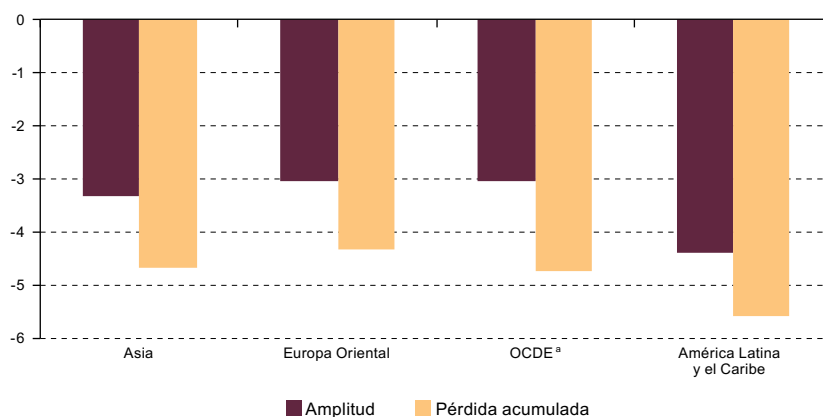
Las reducciones de la inversión en infraestructura pública tienden a ser más pronunciadas que cualquier aumento durante la fase de recuperación. Esto implica que la pérdida que se produce en la fase contractiva del ciclo no se compensa en la fase expansiva, lo que conlleva una merma del acervo de infraestructura pública de los países de la región.

<sup>4</sup> La Argentina, el Brasil, Chile, Colombia, México y el Perú, países que producen el 85,5% del PIB de la región.

En los sectores analizados, la contracción es, en promedio, un 40% mayor que la expansión subsiguiente. En los sectores de la energía y las telecomunicaciones, la diferencia entre la disminución de las inversiones durante una contracción y el aumento durante la expansión es mucho mayor (un 52% de disminución y un 35% de aumento en el sector de la energía y un 58% de reducción y un 28% de incremento en el sector de las telecomunicaciones, respectivamente) (véase el cuadro II.5).

En comparación con otras regiones del mundo, América Latina y el Caribe muestra una mayor contracción de la inversión en términos de su amplitud. Este desempeño de las economías de América Latina y el Caribe en relación con otras regiones durante la fase contractiva del ciclo se hace aún más patente desde la perspectiva del efecto relativo acumulado en la inversión con respecto al PIB. La contracción acumulada (estimada como la amplitud por el número de trimestres) de la inversión en América Latina y el Caribe supera a las del resto de las regiones consideradas (véase el gráfico II.8).

**Gráfico II.8**  
Regiones seleccionadas: promedios de amplitud y pérdida acumulada en la fase contractiva del ciclo económico, primer trimestre de 1990 a cuarto trimestre de 2014  
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), base de datos CEPALSTAT, 2015.

<sup>a</sup> Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE).

### 3. La dinámica de la inversión en los principales episodios de crisis, la actual desaceleración y el último período de bonanza, 2003-2008

Las características del ciclo de la inversión en el caso de América Latina y el Caribe se reafirman con una nitidez aún mayor en el caso particular de los episodios de crisis, como la crisis asiática, rusa y brasileña (1997-1999) y la crisis financiera internacional, y en el de la desaceleración actual que vive la región, así como en los períodos de mayor expansión.

De conformidad con los resultados obtenidos anteriormente, en el cuadro II.6 se muestra que la duración y amplitud de la contracción de la inversión superan a las del PIB en todos los episodios considerados. Asimismo, los datos indican que la amplitud de la contracción de la inversión puede llegar a ser hasta nueve veces la del PIB, como en el caso de la crisis asiática.

La información presentada revela además que, en determinados episodios de crisis, América Latina registra una mayor amplitud de la contracción con relación a otras regiones del mundo. Así, durante la crisis asiática, en América Latina la amplitud de la contracción de la inversión fue 9 veces mayor que la del PIB, mientras que la amplitud de la contracción de la inversión en los países asiáticos fue 4,7 veces mayor que la del PIB. De manera similar, en el caso de la crisis financiera internacional, la amplitud de la contracción de la inversión en América Latina fue superior a la registrada en otras regiones que también se vieron afectadas por la crisis, como América del Norte, Asia Oriental y el Pacífico, la zona del euro y Europa y Asia Central.

**Cuadro II.6**  
**Regiones y países seleccionados: duración mediana, amplitud y pérdida acumulada de la inversión**  
**en relación con el producto interno bruto (PIB), episodios de crisis seleccionados**  
*(En trimestres y porcentajes)*

Episodio	Región/País	Duración (en trimestres)	Amplitud (en porcentajes)	Pérdida acumulada (en porcentajes)
Crisis asiática	América Latina y el Caribe <sup>a</sup>	1,5	9,4	25,7
	Países asiáticos <sup>b</sup>	1,8	4,7	10,9
Crisis financiera internacional	América Latina y el Caribe <sup>c</sup>	1,5	7,3	11,3
	América del Norte	1,1	4,7	5,0
	Países asiáticos <sup>b</sup>	1,8	1,3	2,1
	Europa (excepto zona del euro)	2,2	3,1	12,0
	Europa y Asia Central	2,0	3,4	5,5
	Zona del euro	1,6	2,4	3,9

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información oficial.

<sup>a</sup> Incluye Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil, el Ecuador, el Paraguay, el Perú y Venezuela (República Bolivariana de).

<sup>b</sup> Incluye Hong Kong (Región Administrativa Especial de China), Filipinas, Malasia, la República de Corea, Singapur y Tailandia.

<sup>c</sup> Incluye la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil, Chile, Costa Rica, el Ecuador, El Salvador, Guatemala, Jamaica, México, Nicaragua, el Paraguay, el Perú y Venezuela (República Bolivariana de).

La importancia del ciclo de la inversión y sus características también se ha manifestado en la desaceleración que vive la región actualmente. En el cuadro II.7, se muestra que, con independencia de sus características específicas, la mayoría de los países de América del Sur y Centroamérica han atravesado una fase recesiva del ciclo de la inversión en los últimos dos o tres años.

**Cuadro II.7**  
**América Latina (11 países): inicio, término, duración y amplitud en relación**  
**con el PIB de la fase contractiva de la inversión, 2011-2014 <sup>a</sup>**  
*(En trimestres y porcentajes)*

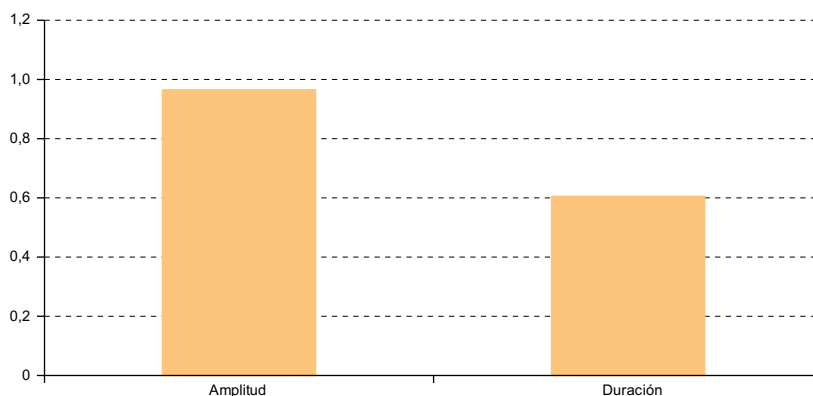
País	Inicio de la fase contractiva	Término de la fase contractiva	Duración (en trimestres)	Amplitud (en porcentajes)
Argentina	2011 (trim 4)	2012 (trim 2)	3	-12,47
	2014 (trim 1)	2014 (trim 4)	4	-8,1
Bolivia (Estado Plurinacional de)	2012 (trim 1)	2012 (trim 3)	3	-5,7
Brasil	2012 (trim 1)	2012 (trim 3)	3	-2,2
	2013 (trim 3)	2014 (trim 4)	6	-6,2
Chile	2013 (trim 1)	2014 (trim 4)	8	-6,2
Costa Rica	2014 (trim 2)	2014 (trim 4)	3	-3,9
Guatemala	2013 (trim 4)	2014 (trim 4)	5	-7,7
Nicaragua	2013 (trim 3)	2013 (trim 4)	2	-15,4
Perú	2013 (trim 3)	2014 (trim 4)	6	-4,2
República Dominicana	2012 (trim 4)	2013 (trim 2)	3	-9,2
Uruguay	2014 (trim 2)	2014 (trim 4)	3	-5,5
Venezuela (República Bolivariana de)	2013 (trim 1)	2014 (trim 3)	7	-29,9

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), base de datos CEPALSTAT, 2015.

<sup>a</sup> La base de datos termina en el cuarto trimestre de 2014.

Al igual que los episodios de crisis muestran de manera inequívoca que el ciclo de la inversión es más contractivo que el del PIB, el período de crecimiento más significativo de las últimas tres décadas (2003-2008) señala que el ciclo expansivo de la inversión es más tenue que el del PIB. En el período entre 2003 y 2008, los datos indican que la amplitud de la inversión durante la expansión fue menor que la del PIB. Además, la información demuestra que la duración de la expansión en la inversión fue un 40% menor que la del PIB.

**Gráfico II.9**  
**América Latina y el Caribe: mediana de la duración y amplitud del ciclo expansivo de la inversión en relación con el PIB, 2003-2008**  
*(En trimestres y porcentajes)*



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), base de datos CEPALSTAT, 2015.

## C. Las características del ciclo de la inversión se vinculan a las brechas de productividad

El ciclo de la inversión no solo está estrechamente vinculado con el ciclo del PIB sino que también está muy relacionado con el ciclo de la productividad. Un análisis de la concordancia entre las fases del ciclo de la inversión y las del PIB muestra que, en promedio, la inversión y el PIB se hallan en la misma fase del ciclo el 75,8% del tiempo. En el caso de la productividad, su ciclo está en exacta sintonía con la inversión el 77,3% del tiempo.

**Cuadro II.8**  
**América Latina (12 países): indicador de concordancia entre la productividad y la inversión, la productividad y el PIB y el PIB y la inversión, 1990-2012<sup>a</sup>**  
*(En porcentajes)*

<b>País</b>	<b>Concordancia del ciclo de la inversión con el de la productividad</b>	<b>Concordancia del ciclo del PIB con el de la productividad</b>	<b>Concordancia del ciclo del PIB con el de la inversión</b>
Argentina	87,88	87,88	87,88
Bolivia (Estado Plurinacional de)	75,76	75,76	63,64
Brasil	87,88	72,73	72,73
Chile	78,79	81,82	96,97
Costa Rica	69,70	63,64	81,82
Ecuador	72,73	54,55	69,70
Guatemala	60,61	54,55	69,70
México	81,82	81,82	93,94
Perú	66,67	90,91	69,70
República Dominicana	69,70	75,76	63,64
Uruguay	78,79	87,88	78,79
Venezuela (República Bolivariana de)	81,82	72,73	84,85
<b>Mediana</b>	<b>77,27</b>	<b>75,76</b>	<b>75,76</b>

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), base de datos CEPALSTAT, 2015.

<sup>a</sup> Datos anuales.

Esto implica por una parte que la productividad es procíclica. Por otra parte, estos resultados significan que la dinámica y la volatilidad de la inversión se reflejan en el ciclo de la productividad. Al igual que sucede con la inversión, la productividad experimenta contracciones más fuertes que el PIB. La amplitud mediana de las contracciones de la productividad es un 60% mayor que la de las contracciones del PIB. Asimismo, las contracciones de la productividad duran, en promedio, un 40% más que las del PIB. A la vez, las expansiones de la productividad son más cortas y menos intensas que las que experimenta el PIB (véase el cuadro II.9).

**Cuadro II.9**  
**América Latina (12 países): mediana de la duración y la amplitud del ciclo**  
**de la productividad en relación con el PIB, 1990-2012**  
*(En años y porcentajes)*

	Expansión		Contracción	
	Duración (en trimestres)	Amplitud (en porcentajes)	Duración (en trimestres)	Amplitud (en porcentajes)
Argentina	0,72	0,49	0,97	0,88
Bolivia (Estado Plurinacional de)	0,36	0,20	0,87	1,09
Brasil	0,41	0,28	1,71	1,89
Chile	0,48	0,30	1,25	1,03
Costa Rica	0,09	0,04	0,75	0,48
Ecuador	0,17	0,13	1,80	2,32
Guatemala	0,25	0,10	2,40	1,86
México	0,97	0,46	2,50	2,15
Perú	0,88	0,69	1,43	1,82
República Dominicana	0,40	0,29	1,50	1,63
Uruguay	0,50	0,45	0,90	0,96
Venezuela (República Bolivariana de)	0,65	0,52	1,42	1,63
<b>Mediana</b>	<b>0,44</b>	<b>0,29</b>	<b>1,42</b>	<b>1,63</b>

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), base de datos CEPALSTAT, 2015.

La volatilidad de la inversión, que es mayor en América Latina y el Caribe en comparación con otras regiones del mundo, se refleja en la productividad y hace que las ganancias de la productividad sean difíciles de sostener en el tiempo. A su vez, esto incide en la brechas de productividad de América Latina y el Caribe con respecto a otras regiones.

Todas las medidas de productividad disponibles (tendencias de la productividad laboral, de la relación entre capital y trabajo, y de la productividad total de los factores) reflejan las enormes brechas de productividad que existen entre América Latina y los países desarrollados, así como la ampliación de esa brecha en las últimas décadas (véase CEPAL, 2013).

Los datos disponibles demuestran que el crecimiento del PIB por trabajador ha sido bajo y que ha disminuido con el tiempo: un 0,7% anual de 1990 a 2008 y un 2,7% entre 1950 y 1980. La productividad total de los factores (promedio simple de 11 países de la región con información), que había crecido a un ritmo del 1,56% al año entre 1950 y 1980, redujo su expansión a una tasa del 0,08% entre 1980 y 2008 (y del 0,80% entre 1990 y 2008). En el mismo período, los datos nacionales muestran una clara desaceleración de la productividad total de los factores (PTF) en todos los casos analizados, a excepción de la República Bolivariana de Venezuela (véase el cuadro II.10).

**Cuadro II.10**  
**América Latina (11 países): desempeño comparado de la productividad total de los factores**  
*(En tasas logarítmicas estimadas entre máximos locales)*

	Productividad total de los factores	
	1951-1980	1987-2008
Argentina	0,56	1,60
Bolivia (Estado Plurinacional de)	1,05	1,05
Brasil	3,19	0,36
Chile	0,02	-0,06
Colombia	1,36	-0,09
Costa Rica	1,48	0,87
Ecuador	2,05	0,51
Guatemala	1,84	0,21
México	2,06	-0,24
Perú	1,52	0,04
Venezuela (República Bolivariana de)	0,02	0,49

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Penn World Table (versión 8.0); y J. Ros, *Productividad y crecimiento en América Latina: ¿por qué algunas economías crecen más que otras?* (LC/MEX/L.1145), Ciudad de México, sede subregional de la CEPAL en México, 2014.



La caída de la productividad total de los factores es un fenómeno endógeno de la pérdida de dinamismo del crecimiento económico general y, de manera más particular, de la acumulación de capital físico (inversión). En el cuadro II.11, se muestran tres regresiones basadas en las leyes de Kaldor, que atestiguan por un lado la endogeneidad del crecimiento de la productividad laboral ( $\dot{q}_L$ ) en relación al crecimiento de la acumulación de capital, reflejado por el crecimiento del PIB industrial y manufacturero ( $\dot{P}IB_{industrial}$ ,  $\dot{P}IB_{manufacturero}$ ) y del empleo  $\dot{e}$ . Asimismo, se demuestra que el crecimiento de la productividad laboral ( $\dot{q}_L$ ) también depende de la tasa de acumulación de capital.

**Cuadro II.11**  
**América Latina (países seleccionados): tres regresiones del crecimiento de la productividad laboral sobre el crecimiento del PIB industrial y manufacturero y el empleo**

Variable independiente/dependiente	$\dot{q}_L$	$\dot{q}_L$	$\dot{q}_L$
Constante (C)	1,01 (4,12)	1,04 (3,82)	0,28 (0,52)
$\dot{P}IB_{industrial}$	0,62 (13,12)		
$\dot{P}IB_{manufacturero}$		0,55 (11,31)	
Empleo ( $\dot{e}$ )	-0,93 (-9,83)	-0,85 (-8,25)	-0,54 (-3,7)
Tasa acumulada de capital ( $\dot{K}$ )			0,57 (4,75)
R <sup>2</sup> (ajustado) N=62	0,75	0,69	0,30

**Fuente:** J. Ros, Productividad y crecimiento en América Latina: ¿por qué algunas economías crecen más que otras? (LC/MEX/L.1145), Ciudad de México, sede subregional de la CEPAL en México, 2014.

**Nota:** Estadísticas t entre paréntesis. Las estimaciones se realizaron para un conjunto de nueve países de la región (Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, México, Perú y Venezuela (República Bolivariana de)).

Según estas estimaciones, la productividad laboral para el conjunto de la economía es una función positiva del crecimiento de la producción industrial (que influye positivamente en el crecimiento de la productividad del trabajo en el sector industrial y en la absorción de empleo desde los sectores no industriales) y de la tasa de acumulación de capital. Los resultados muestran que un aumento (disminución) del 1% de la tasa de crecimiento del PIB industrial y manufacturero y de la tasa de acumulación de capital provoca aumentos (disminuciones) de la tasa de crecimiento de la productividad del 62%, 55% y 57%, respectivamente. Por su parte, la productividad laboral es una función negativa del crecimiento del empleo total que, dada la absorción de empleo en el sector industrial, influye negativamente en la productividad del trabajo de los sectores no industriales, al elevar el ritmo de crecimiento del empleo no industrial.

Tal como se analiza en el recuadro II.1, se puede demostrar que bajo determinados supuestos relevantes para el caso de América Latina y el Caribe, como la existencia de un sector de bienes comercializables importante, una mayor acumulación (desacumulación) de capital eleva (reduce) el ritmo de crecimiento de la productividad en ese sector, genera ganancias (pérdidas) de productividad por la reasignación entre empleo formal e informal y, por último, tiene una tendencia a elevar (disminuir) la productividad en el sector informal de la economía (véase el recuadro II.1).

Este análisis sugiere que las diferencias entre países en el crecimiento del producto y de la productividad se vinculan con diferentes tasas de acumulación de capital y, por ende, que las características del ciclo de la inversión son factores a considerar en la explicación de las tasas de acumulación y de la productividad.

La prospectiva de la evolución del capital en América Latina y el Caribe apunta a que, en el futuro próximo, su crecimiento será menor que el observado previamente: un 4,5% después de un promedio del 5,8% en los últimos cinco años. Así pues, la relación entre la inversión y el PIB se mantendría en niveles similares al de los últimos diez años y esto impactaría de manera negativa en el crecimiento de la productividad en la región.

**Recuadro II.1****Canales de transmisión de la acumulación de capital hacia la productividad: un modelo de una economía pequeña, abierta y con un nivel elevado de heterogeneidad estructural**

Ros (2015) concentra su análisis en economías abiertas y pequeñas que enfrentan términos de intercambio exógenos en el mercado internacional y se caracterizan por la presencia de una gran heterogeneidad productiva y tecnológica en su estructura económica. Se parte de la suposición de que la economía cuenta con dos sectores, un sector de bienes transables, moderno e intensivo en capital, y un sector de bienes no transables, con baja productividad, alta intensidad de trabajo e incidencia de la informalidad. Las condiciones de producción y el potencial de ganancias de productividad son muy distintos en estos dos sectores. El sector de bienes no transables es un sector de pequeña escala, informal, con libre entrada y flexibilidad de precios, donde prevalecen rendimientos no crecientes a escala. Los rendimientos crecientes a escala, por su parte, están difundidos ampliamente en el sector formal productor de manufacturas (muchas de las cuales son bienes transables).

En un modelo de este tipo, una mayor tasa de acumulación de capital (una expansión más rápida del acervo de capital en el sector de bienes transables) tiende a elevar el ritmo de crecimiento de la productividad del trabajo e incluso de la productividad total de los factores, también en ausencia de progreso técnico exógeno. Son tres los efectos de una mayor tasa de acumulación de capital sobre la productividad del trabajo en el conjunto de la economía. El primero consiste en el incremento del ritmo de crecimiento de

la productividad en el sector de bienes transables, tanto por la intensificación de capital en ese sector como por las ganancias de productividad asociadas con la presencia de rendimientos crecientes a escala. La segunda fuente de ganancias de productividad tiene que ver con el hecho de que la productividad del trabajo tiende a ser mayor en el sector de bienes transables intensivo en capital que en el sector informal de bienes no transables, donde el trabajo es menos productivo debido a que no está asistido por el capital. De esta manera, una tasa de acumulación suficientemente alta conduce a una mayor tasa de absorción de empleo en los sectores de alta productividad del sector de bienes transables, que a su vez contribuye a una disminución de la participación en el empleo de los sectores informales de baja productividad, de manera que se generan ganancias de productividad por la reasignación del trabajo. El tercer efecto reside en que una mayor tasa de acumulación de capital tiende a reducir la tasa de crecimiento del empleo en los sectores informales de bienes no transables, caracterizados por la ausencia de rendimientos crecientes de escala y la presencia de excedentes de trabajo, así como por el hecho de que cuanto menor es su tasa de crecimiento del empleo, mayor tiende a ser la tasa de crecimiento de la productividad. De este modo, una tasa de acumulación más alta en los sectores de bienes transables, a través de la reducción de la informalidad en los sectores de bienes no transables, tiende a elevar la productividad en esos sectores.

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de J. Ros, "Inversión, productividad y crecimiento. Un análisis de las interrelaciones", Santiago, CEPAL, 2015, inédito.

En términos de política, la relación causal entre acumulación de capital y productividad reviste gran importancia, pues resalta más la relevancia del manejo de la demanda agregada y su composición del ciclo macroeconómico que la de las políticas de oferta en la explicación del bajo crecimiento de largo plazo del PIB que se observa en América Latina y de la productividad en la región<sup>5</sup>.

## D. Conclusión

En general, América Latina y el Caribe ha logrado acortar sus brechas en la inversión pública y privada, si bien los niveles aún están por debajo del promedio de otras regiones en desarrollo. La trayectoria de la inversión es altamente volátil, debido a la dinámica del componente de maquinaria y equipo, lo que no deja de ser problemático. Este componente incorpora los últimos avances tecnológicos y la innovación y, en consecuencia, su volatilidad incide de manera negativa en el comportamiento de la productividad y, por ende, en la trayectoria de largo plazo de las economías de la región.

La volatilidad de la inversión está muy ligada a las características de su ciclo. De manera sistemática, la inversión en su conjunto experimenta contracciones más duraderas e intensas y expansiones más tenues que las del PIB. Esto refleja, en parte, un manejo del ciclo que no contribuye a potenciar la inversión y a sostener el crecimiento económico en el tiempo.

<sup>5</sup> A partir de la década de 1970 y durante la mayor parte de los períodos estudiados (1981-1990; 1991-2000; 2001-2009, y 2001-2011), América Latina y el Caribe ha experimentado una de las tasas de crecimiento más bajas del PIB per cápita de las regiones en desarrollo. Además, el diferencial de crecimiento entre América Latina y el Caribe y otras regiones, como Asia Oriental y el Pacífico, se ha ampliado a lo largo del tiempo. El período de expansión más reciente, entre 2003 y 2008, no constituye una excepción a esa tendencia. En esta etapa, América Latina y el Caribe experimentó las mayores tasas medias de crecimiento en más de tres decenios. La tasa de crecimiento per cápita media regional ascendió al 3,7%, con lo que no solo superó la de la década perdida de 1980 y la registrada durante la era de las reformas estructurales basadas en el libre mercado entre 1991 y 2000 (1,4%), sino también la de la década de 1970 (3,2%). No obstante, en términos comparativos, el desempeño de América Latina y el Caribe no fue en modo alguno excepcional. De hecho, la tasa de crecimiento regional se mantuvo significativamente por debajo de las de Asia Oriental y el Pacífico (9,3%), Europa y Asia Central (7,4%) y Asia Meridional (6,6%).

Las políticas tradicionales para hacer frente a los vaivenes del ciclo económico han tendido a castigar la inversión (y en particular la inversión pública), tanto en la fase expansiva como en la fase contractiva del ciclo. En la fase expansiva del ciclo, las políticas económicas no han sido capaces de sostener la expansión de la inversión. En la fase contractiva, se ha utilizado la inversión pública como variable de ajuste en el ciclo con criterios de corto plazo, lo que disminuye tanto la inversión como la capacidad de emprender nuevos proyectos de inversión. A su vez, esto puede prolongar la intensidad y la duración de la desaceleración, de manera que se dificulta el restablecimiento de los equilibrios macroeconómicos.

El comportamiento observado de la inversión en el ciclo y su incidencia en la trayectoria de crecimiento de largo plazo plantea varios desafíos referentes a la formulación de políticas macroeconómicas para el desarrollo.

Por una parte, las políticas macroeconómicas no deben centrar su preocupación exclusivamente en la estabilidad nominal durante el ciclo, sino que deben incorporar consideraciones relativas a los efectos que tienen estas políticas sobre el crecimiento de largo plazo, sobre la estructura productiva y sobre la heterogeneidad estructural. Esto implica que la política macroeconómica tiene que fortalecer la capacidad de mitigar y paliar los efectos de las recesiones sobre la estructura productiva.

La política macroeconómica debe también preocuparse de la duración e intensidad de la fase expansiva del ciclo, como un factor clave para incentivar la inversión y expandir la frontera de producción y trayectoria de largo plazo. Esto supone formular políticas contracíclicas que compatibilicen el manejo de la demanda agregada según la fase del ciclo con la necesidad de potenciar el crecimiento medio y de largo plazo a través de la estimulación y el fortalecimiento de la estructura productiva de las economías.

Para tal fin, es fundamental repensar una arquitectura contracíclica que permita un manejo flexible del ciclo económico y blindar la inversión pública frente a los altibajos de la actividad económica, así como un marco público para promover la inversión tal como se discute en el capítulo III del *Estudio Económico de América Latina y el Caribe*.

Todos estos elementos son fundamentales, no solo para poder revertir las pérdidas que se originan en las fases contractivas del ciclo, sino para estimular y fortalecer la capacidad y la estructura productiva de las economías, a fin de elevar de manera permanente las tasas de crecimiento según las necesidades de desarrollo de los países de América Latina y el Caribe.

## Bibliografía

- Comisión Europea (2015), Annual Macroeconomic Database (AMECO) [en línea] [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/db\\_indicators/ameco/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/ameco/index_en.htm).
- Banco Mundial (2015), “World Development Indicators” [base de datos en línea].
- Bella G.D y M. Cerisola (2009), “Investment-specific productivity growth: Chile in a global perspective”, *IMF Working Paper*, N° WP/09/264 [en línea] <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp09264.pdf>.
- Bry, G. y C. Boschan (1971), *Cyclical Analysis of Time Series: Selected Procedures and Computer Programmes*, Nueva York, National Bureau of Economic Research (NBER).
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2015), Base de datos CEPALSTAT [en línea] [http://estadisticas.cepal.org/cepalstat/WEB\\_CEPALSTAT/Portada.asp](http://estadisticas.cepal.org/cepalstat/WEB_CEPALSTAT/Portada.asp).
- (2013), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2013* (LC/G.2574-P), Santiago.
- (2012), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2012* (LC/G.2546-P), Santiago.
- Clements, B. y M. Verthoeven (2007), “Public expenditure in Latin America: Trends and key policy issues”, *IMF Working Paper*, N° WP/07/21, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional.
- Harding, Don y Adrian Pagan (2002a), “A comparison of two business cycle dating methods”, *Journal of Economic Dynamics and Control*, N° 27.
- (2002b), “Dissecting the cycle: a methodological investigation”, *Journal of Monetary Economics*, N° 49.
- Male, R. (2010), “Developing country business cycles: Revisiting the stylised facts”, Working Paper, N° 664, Queen Mary University of London [en línea] <http://www.econ.qmul.ac.uk/papers/doc/wp664.pdf>.
- Ros, J. (2015), “Inversión, productividad y crecimiento. Un análisis de las interrelaciones”, Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), inédito.
- (2014), *Productividad y crecimiento en América Latina: ¿por qué algunas economías crecen más que otras?* (LC/MEX/L.1145), Ciudad de México, sede subregional de la CEPAL en México.

## Anexo II.A1

### Metodología para el análisis de los ciclos

La metodología consiste en identificar los puntos de inflexión (máximos y mínimos) de la serie del producto interno bruto (PIB) en términos reales en niveles, utilizando datos trimestrales.

En particular, se determinaron los puntos de inflexión (*turning points*,  $tp$ ) de las series en niveles expresadas con logaritmos naturales,  $y_{i,t}$ , mediante un algoritmo que permite identificar máximos (*peaks*) y mínimos (*troughs*) locales, en ventanas de cinco trimestres (véase Bry y Boschan, 1971). Es decir, existe un máximo local en  $t: tp = 1$  si  $y_{i,t} > y_{i,t-k} \forall k = -1, -2, 1, 2$  y un mínimo local en  $t: tp = -1$  si  $y_{i,t} < y_{i,t-k} \forall k = -1, -2, 1, 2$   $tp = 0$  en otro caso.

Entre las condiciones para identificar un  $tp$  se encuentran las siguientes: no puede haber dos máximos o mínimos consecutivos; la duración mínima de una fase máxima a mínima es de dos trimestres, y de máxima a máxima, seis trimestres, y los  $tp$  se calculan utilizando el algoritmo computacional para Matlab, elaborado por Male (2010). A partir de los  $tp$ , se define la variable dicotómica  $s_{i,t}$  para identificar fases de expansión:  $s_{i,t} = 1$  si la serie  $y_{i,t}$  está en fase expansiva;  $s_{i,t} = 0$  si la serie  $y_{i,t}$  está en fase contractiva.

Similarmente, se define la variable  $c_{i,t}$  para las fases de contracción:  $c_{i,t} = 1 - s_{i,t}$ . Para el cálculo de la variable  $s_{i,t}$  se consideran únicamente las fases completas, de modo que cada serie empiece y termine ya sea con un máximo o con un mínimo. Lo anterior se hace porque, si se tiene una fase incompleta, no es posible conocer su duración ni su amplitud.

Los puntos de inflexión permitieron identificar a su vez las fases de expansión y contracción del PIB. Una fase de expansión se refiere a un período en el que el crecimiento del PIB fue positivo. Una fase de contracción se refiere a un período en el que la tasa de crecimiento del PIB es negativa. Una vez identificados los períodos de expansión y contracción, se procedió a estimar para los países, las regiones y subregiones la duración y amplitud de las fases de expansión y contracción de la actividad económica. La duración es una medida de la persistencia de la fase contractiva o recesiva. Por su parte, la amplitud es una medida en el cambio de la actividad económica durante las fases del ciclo

La duración promedio (D) de una expansión (o contracción) se define como la razón entre el total de trimestres de expansión y el total de máximos:

$$D = \frac{\sum_{t=1}^T s_{i,t}}{\sum_{t=1}^{T-1} (1 - s_{i,t+1}) s_{i,t}}$$

Donde,  $s_{i,t}$  es una variable dicotómica y  $s_{i,t} = 1$ , si la serie  $y_{i,t}$  está en fase expansiva y  $s_{i,t} = 0$ , si la serie  $y_{i,t}$  está en fase contractiva. La amplitud promedio (A) de una expansión es la sumatoria del cambio de la variable en cada trimestre en el que  $s_{i,t} = 1$ , dividido por el total de máximos:

$$A = \frac{\sum_{t=1}^T s_{i,t} \Delta y_{i,t}}{\sum_{t=1}^{T-1} (1 - s_{i,t+1}) s_{i,t}}$$

Donde  $y_{i,t}$  = logaritmo natural del PIB.

Cuando  $y_i$  está expresado como un logaritmo,  $\Delta y_{i,t}$  es el cambio porcentual y entonces A es un porcentaje. Si  $y_{i,t}$  está expresado como proporción del PIB, entonces A se lee en puntos porcentuales.

## Un puente hacia el futuro: dinamizar la inversión desde el ámbito público

### Introducción

- A. La inversión pública se ha recuperado en casi toda la región a partir de una base muy estrecha
- B. Para contribuir al crecimiento, las reglas fiscales deben proteger los gastos de capital
- C. Se requiere de una mayor cooperación regional e internacional para evitar la competencia fiscal y proteger las bases tributarias
- D. Las asociaciones público-privadas pueden complementar las inversiones estatales en algunas áreas
- E. Reflexiones finales: hacia un marco fiscal inclusivo de promoción de las inversiones

### Bibliografía



## Introducción

El objetivo de este capítulo es plantear, desde diversas perspectivas, la necesidad de avanzar hacia la instauración de un marco fiscal inclusivo de promoción de la inversión, retomando las propuestas que la CEPAL ha realizado en diversos documentos recientes.

Las dinámicas económicas y los espacios fiscales de los países de la región son diversos. Así pues, en la sección A se describen las tendencias del gasto público en inversión, destacando su recuperación en muchos países durante el período comprendido entre 2003 y 2013. Esta tendencia queda en entredicho con la reducción del espacio fiscal debido a la desaceleración económica de 2014 y 2015. Algunos países enfrentan una reducción de recursos cuando más se necesita el impulso fiscal para promover el crecimiento.

En la sección B se aborda la importancia de la política fiscal en la consecución de los objetivos de desarrollo. El gasto en inversión pública, bien gestionado, puede generar círculos virtuosos y ampliar el espacio fiscal, al estimular el crecimiento y asegurar de esta manera recursos tributarios futuros. Por ello, resulta importante establecer reglas fiscales que estimulen la inversión.

En la sección C se recogen las enseñanzas de estudios recientes sobre el uso de incentivos tributarios para estimular la inversión. El otorgamiento de incentivos tributarios o subsidios parece tener efectos poco relevantes en la materialización de las inversiones, y ha tenido impactos negativos inmediatos sobre el espacio fiscal y la provisión de bienes públicos. En parte por una débil institucionalidad y en parte por motivos ideológicos, el uso excesivo de estos instrumentos ha provocado una desarticulación de los sistemas tributarios, con particular incidencia en el impuesto sobre la renta. No resulta fácil desmontar estos incentivos, pues en la mayoría de los casos se requieren acciones concertadas entre países que comparten actividades o espacios económicos similares para eliminar la competencia fiscal.

En la sección D se revisan las experiencias de la región en materia de asociaciones público-privadas. Uno de los beneficios principales de este tipo de asociaciones es el aprovechamiento de recursos privados para financiar la inversión en infraestructura, sin presionar, por lo tanto, el espacio fiscal. No obstante, los contratos pueden poner en riesgo la sostenibilidad fiscal futura de los compromisos adquiridos o las garantías explícitas o implícitas. Una lección fundamental que se desprende de la experiencia de la región es que este tipo de figuras legales y financieras ha complementado la inversión pública en ciertas áreas cuando existía una adecuada institucionalidad regulatoria, pero que la mayor parte del gasto de capital en bienes públicos sigue siendo financiado directamente por el Estado.

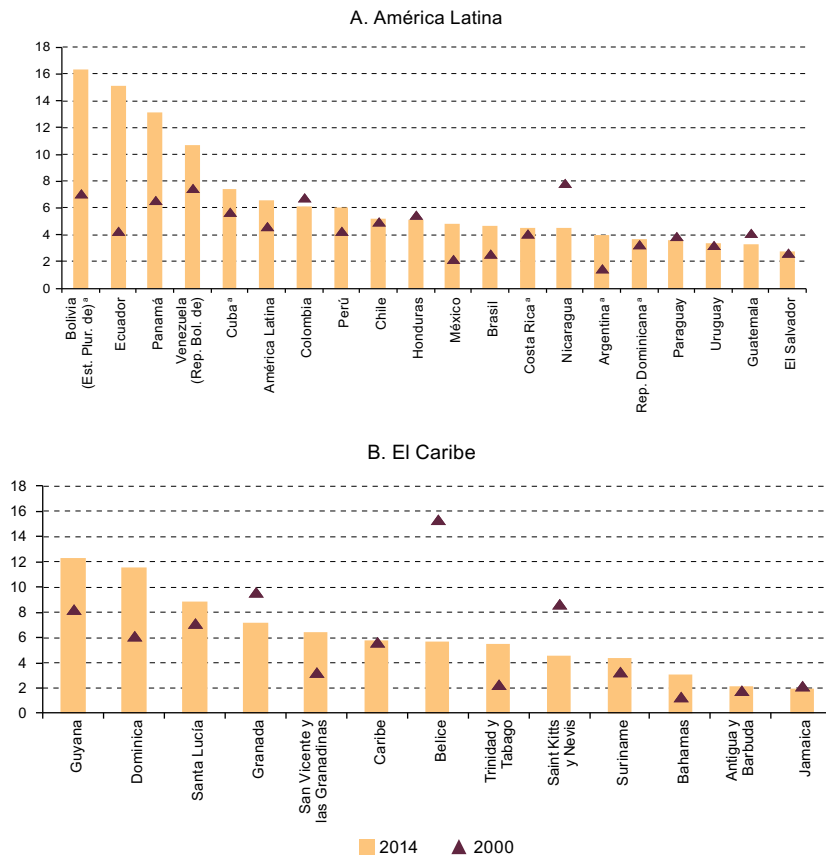
### **A. La inversión pública se ha recuperado en casi toda la región a partir de una base muy estrecha**

Hasta principios de los años ochenta, la inversión pública ocupaba una posición dominante en materia de formación de capital, ascendiendo hasta el 10% del PIB en algunos países. La necesidad de ajustar las cuentas públicas a la salida de la crisis de la deuda obligó a reducir el gasto en capital durante los años noventa. A estas restricciones fiscales se sumó el apogeo de una visión según la cual el Estado debía retirarse de muchos sectores de la economía.

La privatización de numerosas empresas públicas, sumada a la crisis, hizo que la década de 1990 se caracterizara por una inédita caída de la inversión pública, con el consiguiente impacto negativo sobre el bienestar y el crecimiento de las economías. Por ejemplo, la inversión en infraestructura disminuyó del 3,1% al 1,5% del PIB en los años ochenta (véase CEPAL, 2010), y mantuvo esos niveles hasta 2008. Especialmente como reacción a la crisis de ese año, varios países aceleraron el proceso de recuperación de la inversión pública.

El promedio simple de los gastos públicos de capital (incluidas las empresas públicas en los países en que estas son relevantes) de 19 países de América Latina aumentó del 4,7% al 6,5% del PIB entre 2000 y 2014 (véase el gráfico III.1). El promedio de 13 países del Caribe se mantuvo en torno al 5,8% del PIB en ese mismo período. El desmejorado punto de partida ayuda a explicar un comportamiento relativo más dinámico de la inversión en la última década y media, ya que se observa una vigorosa recuperación cuando se compara con el año 2000 en países como el Estado Plurinacional de Bolivia, el Ecuador, Panamá, Cuba, el Perú y la Argentina. En cambio, otros países que tenían un alto coeficiente público de inversión en 2000, como Granada, Belice, Honduras, Colombia, Nicaragua y Guatemala, han registrado una caída, en algunos casos acentuada, de sus gastos de capital.

**Gráfico III.1**  
**América Latina y el Caribe: tasas de inversión pública, 2000 y 2014**  
(En porcentajes del PIB)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

**Nota:** En el gráfico III.1A, la inversión pública se define como gasto de capital neto de transferencias intergubernamentales. En el gráfico III.1B, la inversión pública se define como gasto de capital.

<sup>a</sup> Cifras de 2013.

Cuando se examina la inversión pública por país (véase el gráfico III.2), se advierte nítidamente un fuerte impulso a partir de 2008 y 2009, que continuó hasta 2013 y 2014. En América Latina, este auge obedece a una importante expansión de la inversión de las empresas públicas en el período reciente. La dominancia de la inversión de las empresas públicas exportadoras de materias primas no renovables es incuestionable en varios países de la región —como en Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile, el Ecuador, México y Venezuela (República Bolivariana de)— conforme a su importancia relativa en los ingresos fiscales.

En otros países la preponderancia de empresas estatales se explica por la continuidad en el sector público de empresas tradicionales proveedoras de infraestructura, entre las que destacan las de transporte, telecomunicaciones, energía, agua potable y saneamiento, como es el caso principalmente de Costa Rica, Panamá, el Paraguay y el Uruguay. En la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia y el Perú, los gobiernos subnacionales han tenido un papel sobresaliente en la ejecución de la inversión.



**Gráfico III.2**  
**América Latina y el Caribe: tasas de inversión pública por niveles de gobierno, 2000-2014**  
 (En porcentajes del PIB)

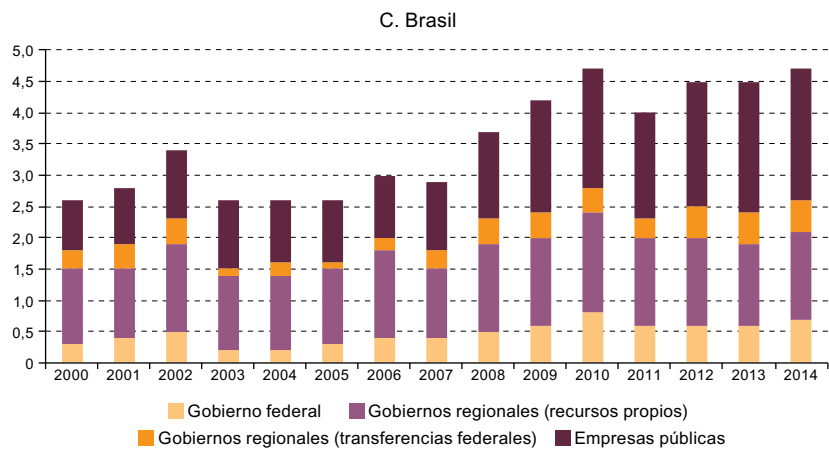
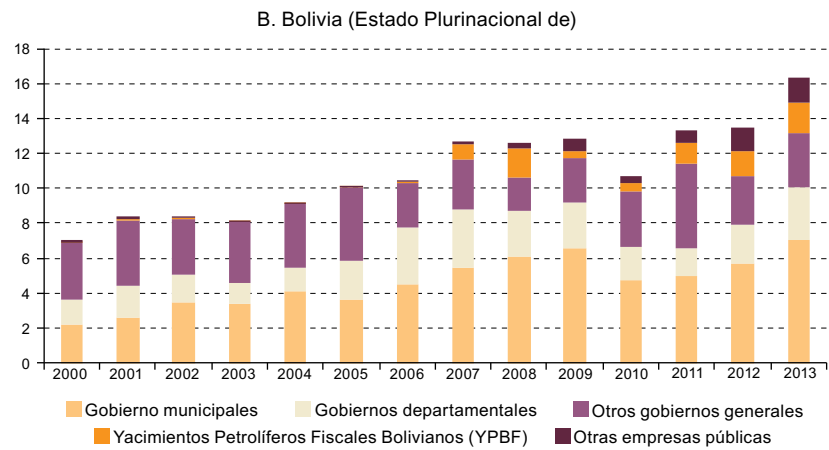
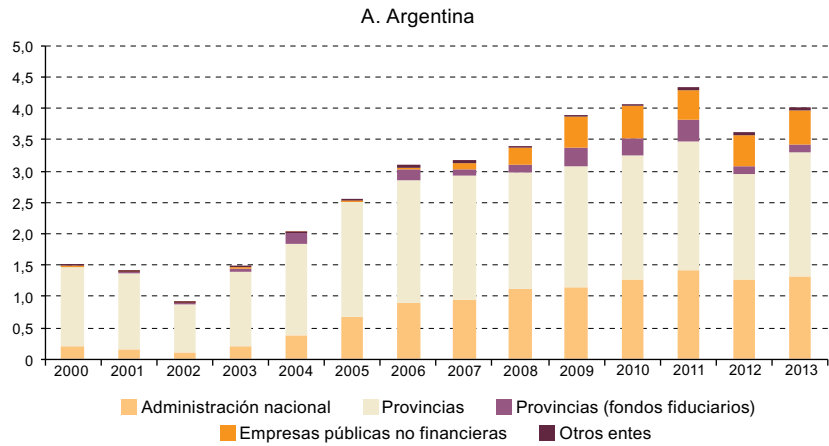


Gráfico III.2 (continuación)

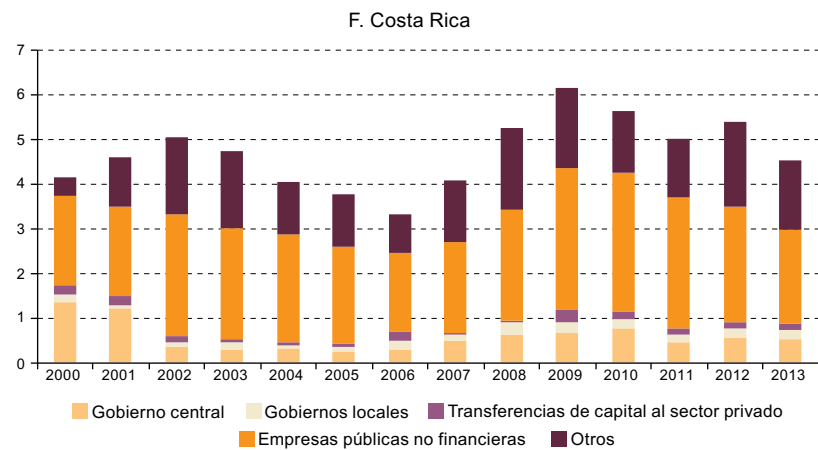
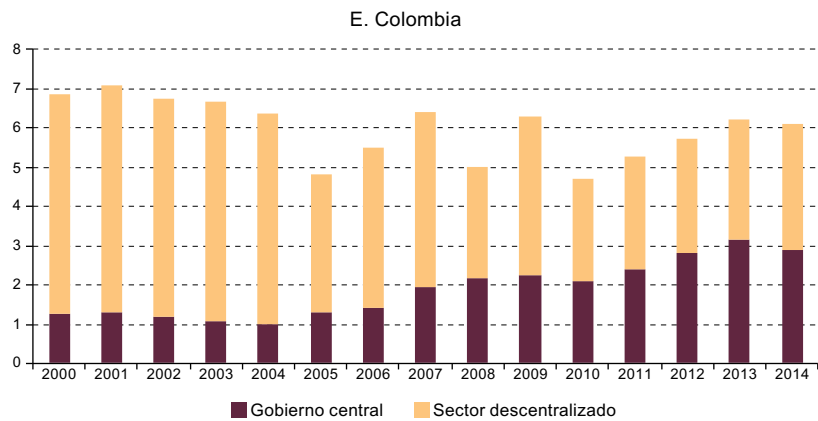
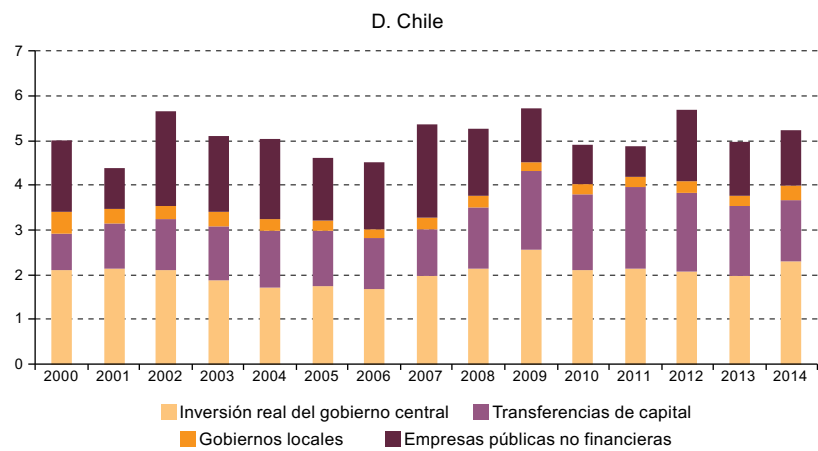


Gráfico III.2 (continuación)

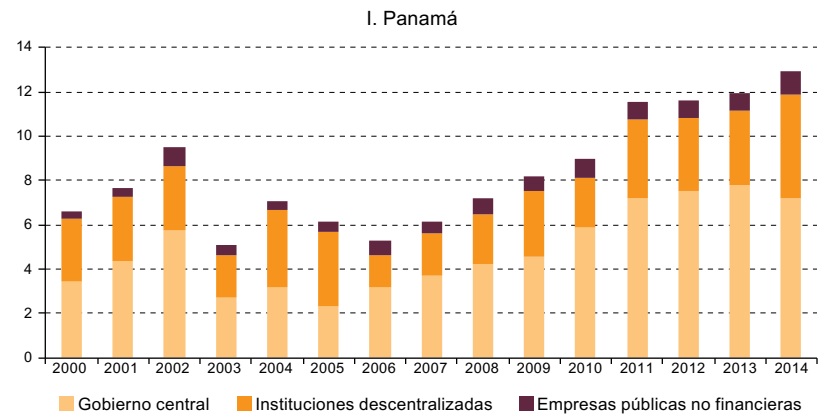
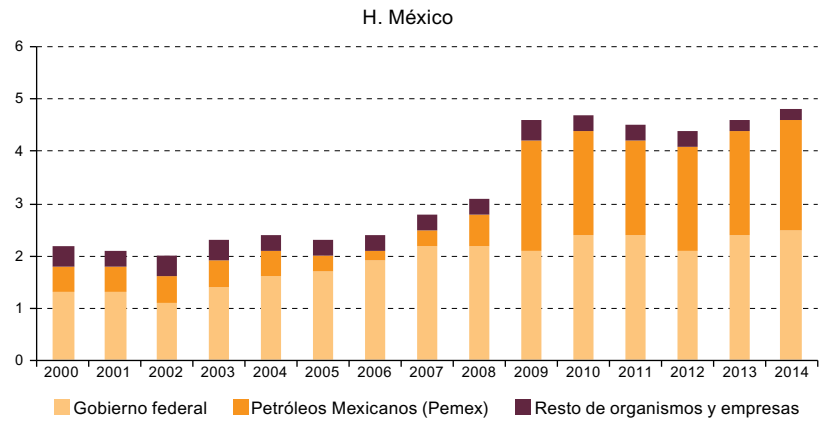
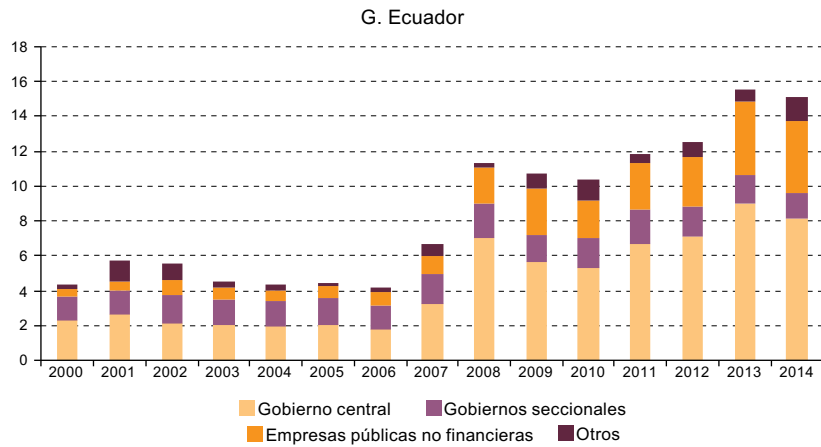
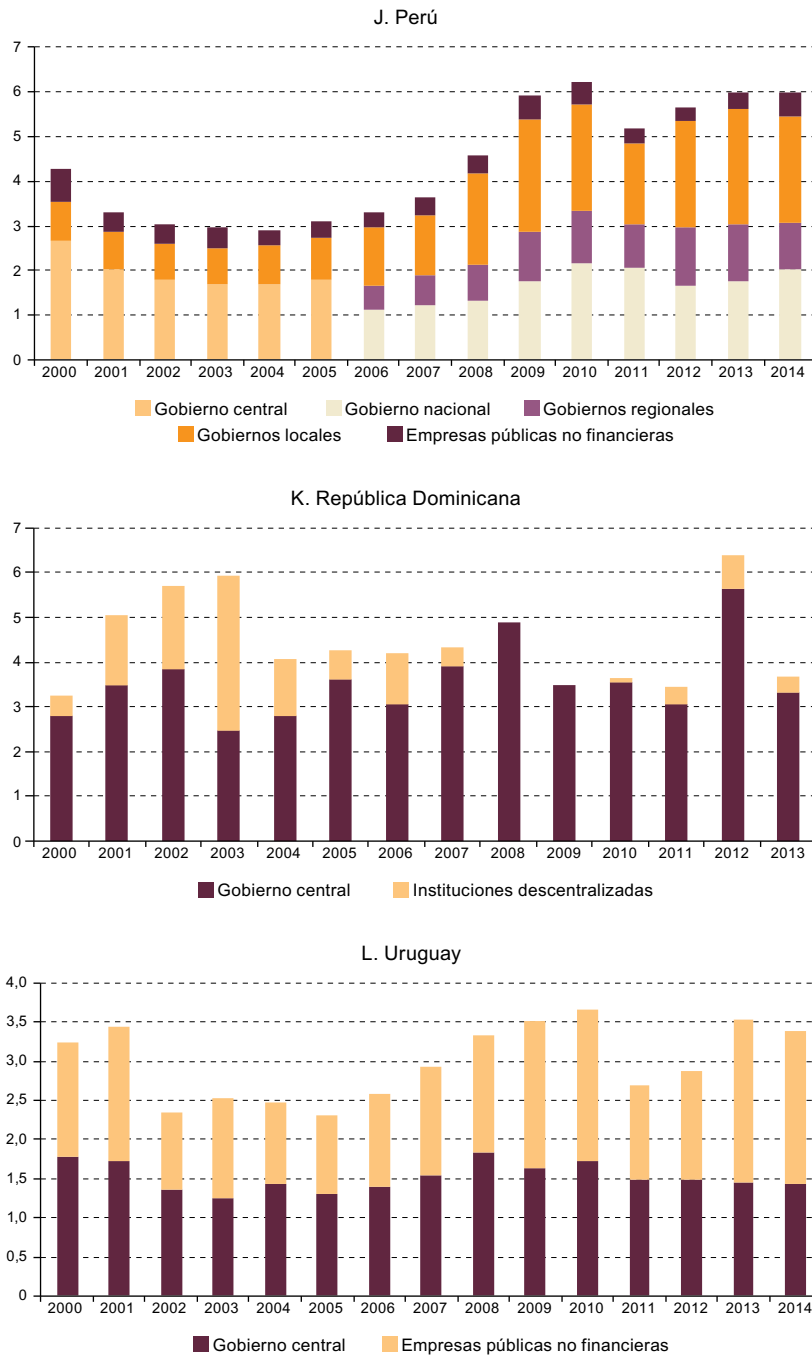


Gráfico III.2 (conclusión)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Como se observa, un primer grupo de países ha incrementado fuertemente su inversión pública como porcentaje del PIB. En el Estado Plurinacional de Bolivia, el gasto de capital del sector público no financiero alcanzó un 16,3% del PIB en 2013 (su nivel más alto), lo que representó un aumento de 9,3 puntos porcentuales desde su nivel más bajo, en 1998. Debido al alto grado de descentralización fiscal del país, la mayoría de este monto fue ejecutado por los gobiernos municipales (7,1% del PIB) y departamentales (3,0%). A partir de 2005, con la creación del impuesto directo a los hidrocarburos (IDH), parte del incremento de la inversión pública de estos niveles de gobierno fue financiado con las transferencias de recursos adicionales provenientes de la recaudación del IDH.

El aporte de las empresas públicas a la inversión empezó a aumentar en 2007, impulsado por las nacionalizaciones o reestatizaciones, y en 2013 alcanzó el 3,2% del PIB. Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB) y la Empresa Nacional de Electricidad (ENDE) representan alrededor del 80% del total. Si bien la recuperación ha sido vigorosa en varios sectores productivos y de infraestructura, destaca la dinámica de la inversión de los sectores sociales, que pasó del 1% del PIB en 1990 a más del 4% en 2014, especialmente en salud, educación y urbanismo y vivienda. Por el lado del financiamiento, ha de subrayarse la fuerte incidencia de los recursos internos, que representaron un 85% en 2014. Cabe mencionar que la nacionalización de los hidrocarburos en 2006 —y la implementación de un nuevo marco fiscal para el sector— generó una fuente importante de financiamiento de la inversión pública.

En Panamá la inversión del sector público no financiero en 2014 ascendió a un 13% del PIB, en comparación con el 6% registrado en 2000. La mayor proporción de esta inversión es ejecutada por el gobierno central (55% del total), las instituciones autónomas (que incluyen el transporte) y las empresas públicas no financieras, cuyos niveles de inversión se ubicaron por encima del 1% del PIB, lo que equivale al 8% de la inversión pública total. Durante 2014 y 2015, la inversión del sector público no financiero ha seguido aumentando con la puesta en marcha del Plan Estratégico de Gobierno 2015-2019, que prevé proyectos de inversión por un total de 19.500 millones de dólares hasta 2019, principalmente destinados a inversiones en el metro de Panamá, el reordenamiento vial, la construcción de la ciudad hospitalaria y el corredor de Colón.

En el Ecuador los gastos de capital del sector público no financiero, que en el año 2000 fueron cercanos al 4% del PIB, alcanzaron el 15,1% del PIB en 2014. El gobierno central ejecutó la mayor parte de la formación de capital fijo (8,2% del PIB), seguido por las empresas públicas no financieras (4,1% del PIB) y los gobiernos seccionales (1,4% del PIB). Según la regla fiscal vigente, los gastos de capital se financian con recursos no permanentes, por lo que el fuerte aumento de la inversión se explica fundamentalmente por el comportamiento al alza de los ingresos petroleros. En cuanto al destino de la inversión pública, las cifras muestran un importante aumento en los sectores de la educación (1,3 puntos porcentuales del PIB) y los recursos naturales (1,5 puntos porcentuales del PIB).

En Colombia la inversión del sector público no financiero alcanzó un 6,1% del PIB en 2014. El gobierno central ejecutó inversiones por un 2,9% del PIB, lo que equivale a un 48% del total, y el sector descentralizado, que agrupa la seguridad social, empresas nacionales y locales y los gobiernos regionales, invirtió un 3,2% del PIB, lo que representó un 52% de la inversión pública. La tasa de inversión pública ha sido alta durante todo el período, en torno al 6% del PIB, alcanzando en 2014 el mayor monto de los últimos seis años, como consecuencia de las políticas de vivienda y de inversión en obras civiles del gobierno central. En cambio, el sector descentralizado ha reducido su participación en la ejecución de la inversión, aunque sigue representando más del 3% del PIB. En 2014 se destacan los proyectos de inversión del sector de inclusión social y reconciliación (Más Familias en Acción y la Estrategia Nacional de Atención Integral a la Primera Infancia); proyectos de infraestructura estratégicos a mediano plazo, como la concesión de la autopista Ruta del Sol y el programa de mantenimiento y mejoramiento de la infraestructura; proyectos del sector de la vivienda, destinados al subsidio familiar de vivienda (100.000 viviendas) y al subsidio de vivienda a población desplazada, y el Sistema Integrado de Transporte Masivo (SITM), entre otros.

En el Perú la inversión del sector público alcanzó el 6% del PIB en 2014. La fuerte recuperación de la inversión pública se materializó esencialmente a través de los gobiernos subnacionales, evidenciando un proceso de descentralización muy dinámico. Esto ha implicado la consolidación del Sistema Nacional de Inversión Pública (SNIP), ante la multiplicidad de proyectos de inversión que han de evaluarse en un contexto de atomización de las decisiones de inversión.

El 50% de la inversión total provino del gobierno central. La inversión de los gobiernos locales se situó en un 2,4% del PIB, lo que representó un 40% del total, y la de las empresas públicas no financieras (incluida Petróleos del Perú (PETROPERÚ)), en el 0,5% del PIB. Se espera que la tasa de inversión para fines de 2015 sea del 6,3% del PIB para el sector público no financiero. Una iniciativa interesante en el Perú es la denominada Ley de Obras por Impuestos (Shack, 2015), una modalidad de inversión pública que permite a una empresa o consorcio privado financiar y ejecutar proyectos de infraestructura pública reduciendo hasta un 50% su impuesto sobre la renta del año anterior. Esta ley constituye una herramienta de gestión para las autoridades nacionales, regionales y locales, pues aspira a animar a los inversionistas privados a que se comprometan activamente con el proceso de desarrollo de su localidad.

Un segundo grupo de países ha logrado tasas de inversión pública que se sitúan en torno al 4% y el 5% del PIB. En el Brasil, los movimientos de ampliación y contracción de la inversión pública se han relacionado históricamente

con el modelo de desarrollo (Afonso y Wulff, 2015). En general, el modelo desarrollista se caracterizó por una gran participación estatal en la economía, sobre todo por medio de inversiones públicas, tanto por vía directa como por la creación y el impulso de diversas empresas públicas. Con el Plano Real, el combate a la inflación y la apertura externa, la economía brasileña entró en un proceso de fuerte ajuste fiscal, que provocó una caída de los gastos de capital.

Como reacción a la crisis de 2008-2009, la inversión estatal tomó nuevamente un papel destacado, pasando de un promedio del 2,6% del PIB en el período comprendido entre 2003 y 2008 a un 4,3% del PIB entre 2009 y 2014. Si bien este crecimiento se debe en parte a los grandes proyectos de infraestructura, es notoria la concentración de las inversiones en PETROBRAS (89% del total en 2014). Por su parte, el Programa de Aceleración del Crecimiento (PAC) permitió financiar el 20% de la inversión del sector público, equivalente al 0,8% del PIB, que no se consideró en las metas fiscales. Además, se incorporaron una serie de programas para incentivar la inversión a través de concesiones de servicios públicos. Durante 2015 el recorte de alrededor del 30% de los gastos no obligatorios se traduciría en menores niveles de inversión pública, incluidas las inversiones en PETROBRAS.

En Chile la Corporación Nacional del Cobre de Chile (CODELCO) sigue representando cerca de un tercio de la inversión total. La inversión del sector público alcanzó un 5,2% del PIB en 2014; el gobierno central ejecutó el 2,3% del PIB, alrededor del 44% de la inversión pública, y las empresas públicas no financieras (incluida CODELCO) invirtieron un 1,2% del PIB, lo que equivale al 30% del total.

Las transferencias de capital alcanzaron un 1,4% del PIB, aportando un 26% del presupuesto de inversión, principalmente en el área de la vivienda social (un 0,6% del PIB y un 45% del total) y en asuntos económicos, donde el transporte alcanzó un 0,2% del PIB y un 16% de las transferencias de capital. Durante 2014 se implementaron una serie de planes con el fin de impulsar la inversión pública. Para 2020 se espera incrementar la tasa de inversión total en infraestructura del 2,5% al 3,5%, por medio de un plan de acción público-privado.

En México la inversión del sector público en 2014 se situó en un 4,8% del PIB. El gobierno federal ejecutó un 2,5% del PIB, lo que equivale a un 52% del total, las empresas públicas invirtieron un 2,3% del PIB, es decir, alrededor de un 48% del total de la inversión. Petróleos Mexicanos (PEMEX) aportó más del 90% del total invertido, equivalente a un 2,1% del PIB.

Durante 2014, la inversión del gobierno federal creció un 7,5%, registrando la mayor expansión desde 2010. Los sectores en los cuales se invirtió la mayor cantidad de recursos fueron la energía —en especial los hidrocarburos—, las comunicaciones y el transporte. Para 2015 se espera que la inversión del sector público se ubique en un 4,6% del PIB, un 4% menos que en 2014. El plan de mediano plazo contempla potenciar la inversión del sector público hasta alcanzar un 5,2% del PIB en 2020.

En la Argentina la inversión pública alcanzó mínimos inferiores al 1% del PIB en 2002, lo que ciertamente significó una reducción de capital público en términos netos (véase Cetrángolo, Gómez Sabaíni y Morán, 2015). Se observa desde entonces una paulatina reactivación, que permitió recuperar los niveles de principios de los años noventa. La administración nacional financia más del 60% de esta inversión, aunque solo ejecuta alrededor del 30%, mientras que la inversión del sector provincial representó un 60% del total. Estas asignaciones son financiadas principalmente con recursos propios y transferencias nacionales, y adicionalmente por fondos fiduciarios y transferencias de capital para proyectos específicos (vivienda). La inversión no presupuestaria de empresas públicas nacionales y provinciales alcanzó un 0,5% del PIB, lo que representa un 13% del total de la inversión pública.

La inversión del sector público en el Uruguay en 2014 alcanzó el 3,4% del PIB. El gobierno central invirtió un 1,4% del PIB y las empresas públicas no financieras un 1,9% del PIB, alrededor del 60% del total. Las empresas del sector público con mayor relevancia en la inversión, la Administración Nacional de Telecomunicaciones (ANTEL) y la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE), han mantenido relativamente constantes sus niveles de inversión desde 2008, aunque en 2015 se pretende focalizar el gasto y buscar nuevas fuentes de financiamiento con las asociaciones público-privadas.

Un factor determinante de la tendencia negativa de la formación bruta de capital en Centroamérica ha sido la contracción de la inversión pública (véase Cabrera, 2015). En los casos de Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Honduras, esto se asocia a un menor espacio fiscal después de la crisis financiera internacional de 2008. Ello ha incidido en un aumento paulatino del déficit fiscal hasta un nivel superior al 4% del PIB en estos países, con la

excepción de Guatemala, donde se ha optado por una contracción del gasto en general, con mayor énfasis en el gasto de capital. La baja de la recaudación tributaria ha ampliado las brechas fiscales.

De esta situación escapan Nicaragua y Panamá, donde la inversión pública ha aumentado. En el primero, la construcción de obras viales e infraestructura social ha mantenido los niveles de formación bruta de capital. En ambos países, los déficits fiscales no se han ampliado y permanecen en niveles cercanos al 1,5% del PIB.

La inversión pública en Costa Rica en 2013 se situó en el 4,5% del PIB. El gobierno central invirtió un 0,5% del PIB, los gobiernos locales un 0,2%, las empresas públicas un 2,1% y otros entes públicos, como las instituciones descentralizadas y los órganos desconcentrados, un 1,5%. Más de la mitad de la inversión total del sector público se concentró en el sector del transporte, seguido por la vivienda (14%), la educación (12%) y la salud (9%). En 2015 se espera que se produzca un ajuste del gasto público de alrededor del 1,4% del PIB, lo que debería compensarse con la inyección de recursos para proyectos de inversión en el área de educación, en especial en la infraestructura del sector.

Uno de los grandes desafíos para los países centroamericanos de cara al futuro es cómo abordar estrategias de promoción de la inversión que tengan un costo fiscal razonable y sean sostenibles. Queda en entredicho el uso exclusivo de las exoneraciones fiscales, que algunos sectores consideran esenciales, pero que tienen un costo fiscal significativo, y que compiten con los recursos dedicados a otras áreas como la educación y la infraestructura, que también son fundamentales para impulsar el crecimiento y el desarrollo y, por supuesto, la rentabilidad futura de la inversión.

Este rápido pero documentado repaso muestra que la revitalización de la inversión pública ha estado en el centro de las políticas contracíclicas y de la recuperación económica después de la crisis de 2009, pues los gobiernos aprovecharon el espacio fiscal para cubrir, al menos en parte, sus brechas de infraestructura. Sin duda, la desaceleración económica y la caída del precio de los productos básicos registrada en los últimos años, con la consecuente merma de recursos públicos, representan para muchos países una amenaza para la continuidad de este proceso.

## B. Para contribuir al crecimiento, las reglas fiscales deben proteger los gastos de capital

El diseño de esquemas anticíclicos eficientes de protección de la inversión es sumamente importante para enfrentar la volatilidad macroeconómica de la región. Para minimizar los costos de ajuste y potenciar las expectativas de crecimiento potencial y de estabilidad futura, los esquemas que complementan las políticas anticíclicas con la protección (y el estímulo) de las inversiones en la parte baja del ciclo pueden ser mucho más efectivos que las reglas fiscales basadas solamente en metas de gasto o déficit.

En efecto, un régimen de políticas bien estructurado, que defina al mismo tiempo los límites del espacio fiscal y la forma de coordinar el uso de instrumentos y recursos, puede multiplicar el efecto de los incentivos implementados por medio del marco fiscal de promoción de las inversiones. Apuntalar la credibilidad es también fundamental cuando los proyectos de infraestructura se destinan a coordinar una serie de inversiones privadas simultáneas: los agentes privados deben percibir que la inversión pública comprometida podrá realizarse y no ser postergada por limitaciones financieras o decisiones discrecionales.

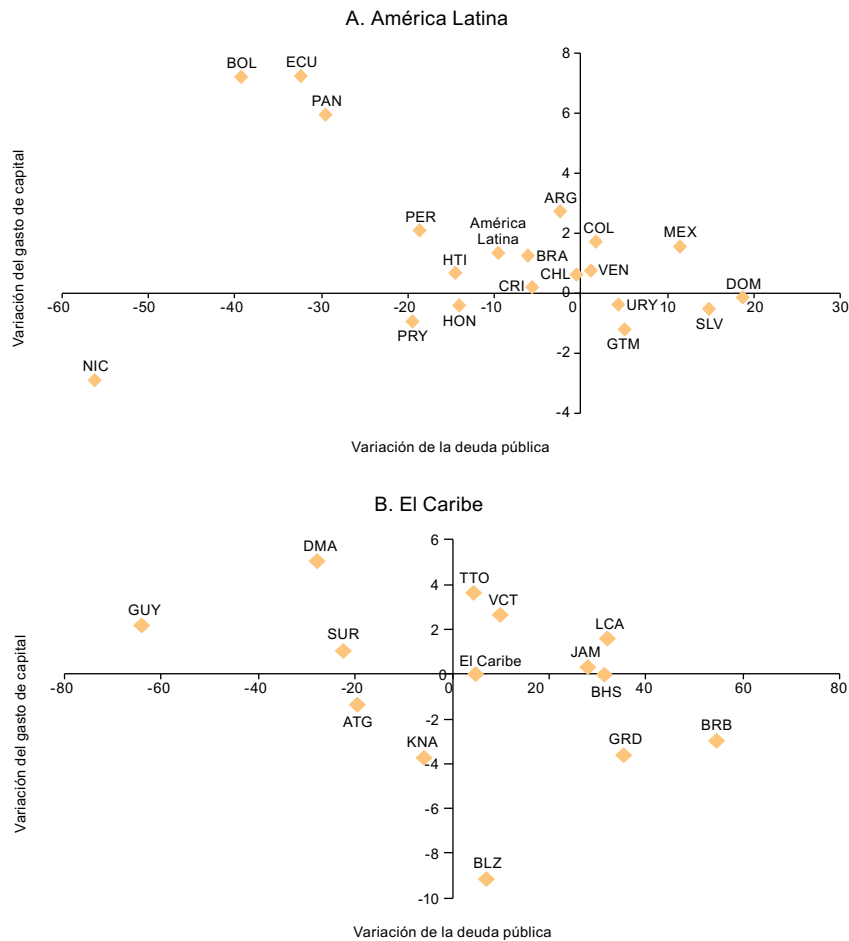
En repetidas ocasiones se afirma que el fin del superciclo de las materias primas en la región conduce a una reducción estructural del crecimiento y que, por tanto, es menester ajustar las cuentas públicas a esta nueva realidad. Pero este diagnóstico tiene mucho de profecía autocumplida, pues la propia caída de la inversión reduce el producto potencial de mediano plazo.

Habitualmente se define el espacio fiscal como la disponibilidad de recursos para un propósito específico, que no altera la sostenibilidad de la posición financiera del gobierno (deuda pública) o de la economía en su conjunto (CEPAL, 2014). Pero esta definición estática no toma en cuenta los efectos dinámicos que se producen en el proceso de inversión: es perfectamente posible resguardar el espacio fiscal (o mantener la solvencia) si el propio gasto público

de capital tiende a favorecer el crecimiento y con ello genera beneficios tributarios futuros. En otras palabras, el propio gasto público, bien gestionado, puede ayudar a generar un círculo virtuoso de crecimiento sostenible.

Resulta interesante evaluar si el incremento de los gastos de capital en algunos países ha estado o no asociado a un crecimiento del peso de la deuda pública con respecto al PIB. En el caso de los países de América Latina, la mayoría (12 de 19) ha aumentado el gasto en capital desde el año 2000. De estos, solo tres lo han hecho aumentando, en proporciones menores y partiendo de niveles muy bajos, la relación entre la deuda pública y el PIB (Colombia, México y Venezuela (República Bolivariana de)) (véase el gráfico III.3). Únicamente en cuatro países el incremento de la deuda pública no ha ido acompañado de mayores gastos de capital (en El Salvador, la República Dominicana y el Uruguay, donde permanecen casi constantes, y en Guatemala, donde disminuyen).

**Gráfico III.3**  
**Variación de la deuda pública y del gasto de capital, promedios de 2000-2001 y 2013-2014**  
(En porcentajes del PIB)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

En el caso del Caribe, el gasto de capital aumentó en siete países, de los cuales cinco registraron también mayores ratios de deuda pública con respecto al PIB (Bahamas, Jamaica, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía y Trinidad y Tabago), mientras que el resto logró reducir ese indicador de endeudamiento (Dominica y Suriname).

Esta evolución es congruente con la observación de que los proyectos de inversión financiados con recursos públicos pueden incrementar la producción, tanto a corto como a largo plazo, sin aumentar la relación entre la deuda y el PIB, especialmente en períodos de capacidad ociosa de la economía, cuando la política monetaria es acomodaticia, las necesidades de infraestructura están claramente identificadas y la eficiencia de la inversión es alta (véase FMI (2014a) y el recuadro III.1 del presente capítulo). Incluso un aumento de la inversión pública financiado con deuda, al tener efectos multiplicadores sobre el producto, podría reducir la relación de la deuda con respecto al PIB en el largo plazo.



## Recuadro III.1

## Inversión pública, crecimiento y espacio fiscal

Delong y Summers (2012) procuran evaluar bajo qué condiciones un aumento de la inversión pública se autofinancia. A corto plazo, una ampliación de esta genera incrementos del PIB a través del multiplicador fiscal de gasto. A su vez, dependiendo del valor de este multiplicador y de la elasticidad de los impuestos con respecto al ingreso, la relación entre la deuda pública y el PIB puede reducirse. En términos formales, un aumento (anual) de la inversión pública como porcentaje del PIB ( $\Delta i$ ), financiado con deuda, modifica la relación entre la deuda y el PIB ( $\Delta d$ ):

$$\Delta d = (1 - \alpha\tau)\Delta i$$

donde  $\alpha$  es el multiplicador fiscal y  $\tau$  es la tasa tributaria marginal o semielasticidad tributaria. Los autores citados efectúan una metaevaluación del valor del multiplicador fiscal para países desarrollados, que va desde 0,5 en épocas de bonanza hasta el valor de 2,5 en períodos recesivos (cuando la economía se sitúa por debajo de su potencial) obtenido por Auerbach y Gorodnichenko (2012).

Algunos autores argumentan que estos valores serían sensiblemente menores en países en desarrollo<sup>a</sup>; pero en

los (pocos) estudios referidos a países de América Latina, el multiplicador fiscal oscila en torno a 2 para la inversión pública. Si se toma dicho valor, asumiendo una tasa tributaria marginal de 0,25, se obtiene que la deuda pública<sup>b</sup> como porcentaje del PIB aumentaría *ex post* cerca de 0,5 puntos. Es decir, en el primer año, la inversión financiada por deuda generaría un déficit equivalente al 50% del gasto inicial. El punto de inflexión, en el que la inversión se financiaría sola en el primer año, se obtiene cuando el multiplicador fiscal y la semielasticidad tributaria alcanzan valores de 2,5 y 0,4, respectivamente.

A lo largo del tiempo, el aumento de la inversión pública amplía también el producto potencial (y no solo el efectivo), lo que genera dividendos tributarios. Como se muestra en FMI (2014a), si los multiplicadores fiscales y la elasticidad del producto potencial con respecto al capital público son elevados, un aumento de la inversión pública puede autofinanciarse a mediano plazo. Queda claro que una combinación benigna de parámetros es factible y puede dar lugar a una trayectoria ascendente del potencial de crecimiento y descendente en el caso de la relación entre la deuda pública y el PIB.

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

<sup>a</sup> Resulta intuitivo pensar que, en economías pequeñas y abiertas, buena parte de la mayor demanda se filtraría a las importaciones, dando lugar a déficit gemelos y menguando una eventual reactivación. Pero el efecto multiplicador depende del tipo de estímulo que se realiza; existe un cierto consenso respecto de que los mayores efectos se obtienen con inversión pública, pues esta supone un alza inmediata de la demanda agregada, con poco contenido de importaciones y con una generación directa e indirecta de empleo formal.

<sup>b</sup> Véase, por ejemplo, Sánchez y Galindo (2013) sobre el caso del Perú, y González y Lozano (2012) sobre Colombia.

La subutilización de la capacidad instalada hace que persista este escenario, por al menos tres razones: un débil nivel de actividad hoy tiende a alimentar expectativas de un débil nivel de actividad mañana; un bajo nivel de inversión hoy reduce el potencial de oferta de mañana, y un débil nivel de actividad hoy tiende a empeorar la situación financiera de mañana, pues las rigideces de los precios pueden impedir la recuperación de los márgenes de ganancia.

En este entorno, entonces, la vía natural para responder a episodios de desaceleración son las políticas sostenibles de estímulo de la demanda, que deben concentrarse en inversiones que tengan rendimientos sociales adecuados, como vivienda social, renovación urbana, transporte, energía y muchos otros. El hecho de promover estas inversiones en períodos en que otras inversiones privadas se han reducido transitoriamente es una manera eficaz de atenuar la volatilidad, la debilidad persistente de la demanda global y sus devastadores efectos sobre la oferta agregada. En presencia de histéresis o de persistencia de subutilización de capacidades, un impulso fiscal bajo la forma de bienes de capital puede compensar con creces su costo inicial si las tasas de interés son razonablemente bajas.

Por supuesto, los efectos multiplicadores dependen de las condiciones de financiamiento y, críticamente, del diferencial entre la tasa de interés real de la deuda y la tasa de crecimiento de la economía. En promedio, desde 2010 este diferencial se ha situado por debajo de 2 puntos porcentuales en 13 de 19 países de la región, lo que, de mantenerse, permitiría una trayectoria ampliamente sostenible de la deuda pública. Por ello, se deben aprovechar las condiciones ventajosas de acceso a los mercados de financiamiento. Cabe destacar que en algunos países este diferencial es ampliamente negativo, en particular en el caso del Brasil, que muestra un diferencial promedio de 5,8 puntos porcentuales (véase el cálculo de estos indicadores en CEPAL, 2015). Este diferencial ha sido también muy elevado en el Caribe desde 2009, con promedios superiores a 6 puntos porcentuales en Barbados y Jamaica. En condiciones de bajo crecimiento y tasas de interés elevadas, la propia dinámica de la deuda pública da lugar a una incontrarrestable bola de nieve, por lo que mejorar este diferencial resulta fundamental.

Para enfrentar la desaceleración de 2014-2015, los países de la región en que el endeudamiento público es bajo (y que, por tanto, tienen acceso a crédito barato) han recurrido ampliamente a las políticas fiscales. En cambio, en los países en que el nivel de la deuda pública es elevado o donde existen dificultades de financiamiento a causa del deterioro de las cuentas públicas, se han anunciado recortes presupuestarios. Al contemplar medidas de contención del gasto, será preciso proteger la inversión y evitar círculos viciosos causados por ajustes fiscales excesivos que afectarían el crecimiento, redundarían en una merma de los recursos tributarios y, en última instancia, provocarían una agudización del déficit y un aumento de la deuda pública.

Tradicionalmente, los ajustes fiscales se han hecho principalmente reduciendo activos (entre los cuales están la inversión pública y los gastos de mantenimiento), lo que provocó un mayor deterioro del patrimonio neto del sector público, en lugar de una mejora. En varios países de la región, las reglas fiscales permitieron el control del déficit y la reducción de la deuda pública, pero las medidas financieras adoptadas mostraron en general una escasa preocupación por los gastos de capital.

Una opción entonces es adoptar la regla de oro como norma de manejo de las finanzas públicas (véase el recuadro III.2). Esta regla estipula que los gastos corrientes deben financiarse con ingresos corrientes, y los gastos de capital con deuda pública, pues estos representan ingresos futuros. De este modo, establece que un equilibrio o un superávit en cuenta corriente puede ser necesario a mediano plazo, pero puede producirse un déficit estructural en la cuenta de capital.

### Recuadro III.2

#### La regla de oro de la inversión pública

En términos formales, la aritmética de la regla de oro es la siguiente (véase Blanchard y Giavazzi, 2004):

$$b = g - t + i + (\delta - \theta)k + (r - n)b$$

donde  $b$  es el volumen de deuda pública,  $g$  los gastos corrientes,  $t$  los ingresos corrientes,  $i$  la inversión neta,  $k$  el acervo de capital (todo expresado en proporción del PIB y asumiendo que no existe inflación),  $r$  es la tasa de interés real,  $n$  la tasa de crecimiento del PIB,  $\delta$  la tasa de depreciación del capital y  $\theta$  la tasa de retorno bruta del capital público  $k$ . La novedad de esta definición de la variación de la deuda pública es la introducción de los ingresos netos obtenidos por el acervo de capital público. Si la regla fuese un saldo global equilibrado, se obtendría:

$$g - t + i + (\delta - \theta)k + rb = 0$$

y la variación de la deuda dependería solo de la tasa de crecimiento del PIB y de su nivel inicial:

$$b = -nb$$

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Esta ecuación ilustra bien la dinámica de la deuda pública; si existe recesión ( $n$  negativo), la deuda como porcentaje del PIB crece proporcionalmente, a pesar del supuesto de equilibrio fiscal. Con crecimiento ( $n$  positivo), la relación entre la deuda y el PIB converge a cero. Como afirman Blanchard y Giavazzi (2004), una regla que extingue la deuda pública es una mala regla. Si se impone ahora la regla de que el gasto corriente debe ser equilibrado ( $g - t + (\delta - \theta)k + rb = 0$ ), se obtiene:

$$b - k = -n(b - k)$$

Definiendo:

$$i = k + (n - \delta)k$$

Así, el volumen de deuda pública tiene como contrapartida la totalidad del acervo de capital público. Si el acervo de capital es constante como proporción del PIB, el gobierno puede tener un déficit igual a  $nk$ , y la deuda pública convergería hacia el monto del acervo de capital público, parte del patrimonio del sector público.

Es interesante mencionar que la contabilidad patrimonial adoptada en *Government Finance Statistics Manual 2014* (FMI, 2014b) llevaría a adoptar la regla de oro. El concepto de variación del patrimonio fiscal neto define como ingreso todas las transacciones que incrementan el patrimonio neto del gobierno, mientras el gasto se define como una disminución de este. En tal caso, la inversión pública no se considera un gasto e incrementa el patrimonio neto.

El marco propuesto por el *Government Finance Statistics Manual 2014* permite evaluar si los ajustes fiscales han sido acompañados de una reducción del patrimonio neto de los gobiernos. Si los ajustes fiscales se han hecho principalmente reduciendo activos (entre ellos, la inversión pública y los gastos de mantenimiento), la reducción de los pasivos del gobierno no se acompaña necesariamente de una mejoría del patrimonio neto del gobierno y, por lo tanto, no existe un fortalecimiento de la situación fiscal.

Por lo tanto, si se han materializado por medio de privatizaciones o de una reducción de la inversión, la mayoría de los episodios de consolidación fiscal no son tales, pues no producen un incremento del patrimonio neto, sino una disminución de los activos del gobierno.

Por otra parte, si las empresas públicas no tienen funciones cuasifiscales, o si las transferencias desde el gobierno central están debidamente registradas en el presupuesto, sus resultados no deberían incluirse en los objetivos de déficit y de deuda pública, eliminándose de esta forma restricciones artificiales a la inversión en infraestructura. Más precisamente, como recomienda el *Government Finance Statistics Manual 2014*, las reglas fiscales deberían aplicarse al gobierno general y no al sector público no financiero. Ha habido iniciativas recientes en varios países de la región (Brasil, Chile y México) que han retirado de la discusión presupuestaria y de las metas de balance público el saldo y la deuda de las empresas públicas. Por supuesto, ello no obsta para monitorear sus finanzas y emprender amplias iniciativas de transparencia en lo referido a las operaciones de estas empresas.

A pesar de la claridad del concepto, la puesta en práctica generalizada de la regla de oro resulta compleja, pues existen problemas de definición que no son menores, en especial respecto del tratamiento de los costos de depreciación del capital. Por otra parte, al no recibir necesariamente el sector público la totalidad del retorno de sus inversiones, la analogía con el sector privado pierde consistencia. Las propias inversiones acarrearán muchas veces gastos corrientes adicionales de operación, lo que hace que la separación contable no sea trivial.

Restan entonces alternativas parciales, de mayor flexibilidad fiscal, que apunten a incentivar o proteger inversiones estratégicas. Al final del camino, una adecuada combinación entre reglas adaptadas al entorno macroeconómico y una dosis de discrecionalidad pueden constituir la mejor receta para lograr los equilibrios apropiados entre el gasto corriente y la inversión, el endeudamiento y el saldo público.

## C. Se requiere de una mayor cooperación regional e internacional para evitar la competencia fiscal y proteger las bases tributarias

El denominado “clima de inversión” puede ser primordial para el adecuado desarrollo de los proyectos privados. La calidad del marco institucional determina en gran medida el clima de inversión; un contexto institucional débil, de poca credibilidad y de alta incertidumbre puede ser un obstáculo insalvable para las decisiones de inversión. En tal sentido, las empresas parecen otorgarle más importancia a este clima de inversión que a eventuales ventajas tributarias o de otro tipo (James, 2009)<sup>1</sup>. Esta constatación abre paso a visiones sistémicas de la dinámica de las inversiones. Inclusive, si el objetivo principal fuese promover gastos de capital privados, sería preferible dar prioridad a programas de gasto público, sociales o de seguridad ciudadana, por ejemplo, en vez de otorgar exenciones o incentivos.

La promoción de las inversiones no implica la proliferación de incentivos tributarios ni el otorgamiento de subsidios generalizados. En efecto, como se sabe, los impuestos surgen de la necesidad de financiar a los gobiernos y resultan de un acuerdo social en el cual los agentes económicos acceden a ceder parte de sus ingresos para suministrar recursos para la administración, los gastos sociales y los bienes públicos necesarios para que los países funcionen adecuadamente. En tal sentido, inversiones públicas y privadas son complementarias y no sustitutas. Estimular la inversión privada jibarizando la inversión pública no es un camino viable de desarrollo.

Desde una perspectiva política, este pacto fiscal se basa en la existencia de reciprocidad entre el Estado y los ciudadanos, expresada en la voluntad de la mayoría de los hogares de pagar más impuestos en la medida en que mejore la calidad de los servicios públicos de salud, educación y seguridad, y haya menos corrupción y más control de la evasión (CEPAL, 2013). El vínculo entre los tributos y la calidad del gasto público se hace, por tanto, indisoluble en sociedades democráticas.

Un punto fundamental de la discusión sobre los impuestos, el crecimiento y la distribución del ingreso disponible tiene que ver con la definición conceptual de los sistemas tributarios, y si estos están orientados a gravar la renta o a gravar el gasto. Si se privilegia el segundo concepto, prevalecerán impuestos indirectos y se eximirán los instrumentos de ahorro e inversión. En América Latina y el Caribe, más del 60% de los ingresos tributarios (sin considerar la seguridad social) proviene de impuestos indirectos, lo que tiene amplias consecuencias sobre la equidad vertical de los sistemas.

Si se considera que potenciar el ahorro y la inversión, y por esta vía el crecimiento económico, es un objetivo de los sistemas tributarios, la búsqueda de neutralidad es el principio que guía el diseño de los impuestos. El hecho de que los individuos adopten sus decisiones por razones fiscales, en vez de por razones de costos o productividad

<sup>1</sup> En palabras del autor, por sí solos, estos incentivos tienen efectos limitados en las inversiones, por lo que los países deben dedicarse además a mejorar sus climas de inversión.

económica, causa pérdidas de bienestar que se proyectan de manera tangible en un deterioro del crecimiento económico. Los costos de la tributación pueden resumirse en cuatro categorías:

- i) los costos asociados a la transferencia de renta del sector privado al sector público (efecto renta);
- ii) los costos de eficiencia vinculados a las distorsiones generadas en los procesos de elección de los agentes económicos, por los cambios en los precios relativos de bienes o factores productivos (efecto sustitución);
- iii) los costos administrativos en los que incurre la administración tributaria para asegurarse el cobro de los impuestos; y
- iv) los costos de cumplimiento en los que debe incurrir el contribuyente para cumplir con sus obligaciones.

Ante lo inevitable del efecto renta, un diseño eficiente de los sistemas fiscales debería encaminarse a minimizar los excesos de gravamen y los costos de administración y cumplimiento que produce. No obstante, la neutralidad impositiva absoluta es imposible e incluso indeseable cuando se definen metas prioritarias como la suficiencia recaudatoria y la justicia distributiva. En efecto, si se prioriza un objetivo de redistribución, se privilegiarán impuestos sobre la renta. Tradicionalmente se considera como base imponible el ingreso o renta de las personas, que equivale a la variación que experimenta su patrimonio entre dos momentos del tiempo más el consumo durante ese mismo período (cubriendo entonces la totalidad de la renta). Sin embargo, en décadas recientes, la arquitectura del impuesto sobre la renta ha sido progresivamente desmantelada, distinguiéndose entre diversos tipos de ingresos y otorgando tratamientos especiales a aquellos que potencialmente estimulan el ahorro y la inversión privada.

En América Latina, la legislación del impuesto sobre la renta ha sufrido diversas modificaciones a lo largo de su historia, que apuntan a gravar el gasto y no la renta, con la intención de desgravar el ahorro y la inversión. Por esta y otras razones, los países de la región en general han encontrado grandes dificultades para aplicar un impuesto sobre la renta personal global o sintético que alcance a todas las fuentes de ingresos de un mismo contribuyente de acuerdo con una estructura de tasas marginales progresivas. En la mayoría de los casos, hay una larga serie de exoneraciones y tratamientos diferenciales según la fuente generadora de ingresos, que atenta contra la equidad horizontal y vertical del tributo y limita su potencial recaudatorio y redistributivo (Gómez-Sabaíni y Morán, 2014).

En repetidas ocasiones, ante la contingencia de crisis económicas, la autoridad fiscal ha respondido multiplicando incentivos y exenciones tributarias, con la esperanza (muchas veces vana) de estabilizar la demanda agregada y de controlar los efectos de las recesiones sobre el empleo. Sin embargo, como es sabido, estos instrumentos representan respuestas de oferta a problemas de demanda, por lo que son en general menos eficientes que las medidas monetarias y que los multiplicadores asociados al estímulo del gasto público.

Por ello, los incentivos tributarios son ineficientes desde el punto de vista del manejo de la demanda agregada, y también en lo que respecta a su impacto sobre la tasa de inversión de mediano plazo. Los incentivos tributarios a la inversión pueden ser generales (como la reducción de la tasa del IVA para los bienes de capital, la depreciación acelerada, las exenciones de aranceles a la importación de bienes de capital y la exención de dividendos), localizados en determinadas áreas geográficas (como en zonas extremas) o sectoriales (para determinadas industrias o actividades específicas).

Según el estudio de Agostini y Jorratt (2013) sobre diez países de la región, los incentivos generales a la inversión son poco utilizados, con la excepción del Ecuador y Chile, mientras que los sectoriales han sido intensamente aplicados en la República Dominicana, Nicaragua, la Argentina y Honduras. Respecto de los incentivos de localización, destacan Chile, la República Dominicana, la Argentina y el Perú. Entre los incentivos sectoriales a la inversión, a nivel agregado, sobresalen los incentivos al turismo (22% del total), al sector exportador (19%) y a las actividades ligadas al sector de energía (15% del total). Siete de los diez países analizados los aplican en el sector energético (por ejemplo, otorgan incentivos al desarrollo de biocombustibles, créditos tributarios para la instalación de sistemas solares y exenciones del impuesto sobre la renta a la venta de energía generada con recursos renovables) y seis en la minería y el turismo.

En los países de la región analizados, predominan las franquicias impositivas a la inversión, como la exención de aranceles para la importación de bienes de capital y la dispensa del impuesto sobre la renta para ciertas actividades o empresas. Las exenciones se aplican en mayor medida en el impuesto sobre la renta (40%), pero también en aranceles (26%) y en el IVA (23%). También se recurre al uso de diferimientos del pago de impuestos (como la depreciación acelerada y la devolución anticipada del IVA por compras de bienes de capital) y de deducciones (por ejemplo, la deducción de parte de la inversión en activos fijos). Como se observa en el cuadro III.1, el gasto

tributario asociado al impuesto sobre la renta es superior a un punto porcentual del PIB en el Brasil, Chile, Costa Rica, el Ecuador, Guatemala, Honduras, México y el Uruguay. Lo importante, por cierto, es saber si los beneficios reales en términos de empleo y nivel de actividad compensan la pérdida de recaudación y la consecuente merma de inversión en bienes públicos.

**Cuadro III.1**  
**América Latina: gastos tributarios en países seleccionados, 2012**  
(En porcentajes del PIB)

Impuestos	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	Costa Rica	Ecuador (2011)	Guatemala	Honduras (2011)	México	Perú	Uruguay
IVA	1,17	0,48	0,83	2,51	3,54	2,40	1,96	3,44	1,53	1,32	2,95
Renta	0,56	1,39	3,62	0,90	1,82	3,11	5,91	1,91	2,23	0,37	2,29
Personas naturales	n.d.	0,70	2,77	0,30	n.d.	0,71	n.d.	0,95	0,84	0,15	0,63
Personas jurídicas	n.d.	0,69	0,85	0,60	n.d.	2,40	n.d.	0,96	1,39	0,22	1,66
Seguridad social	0,33	0,91	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Selectivos	0,31	-	-	-	0,14	-	0,02	0,68	1,15	0,07	0,08
Comercio exterior	0,12	0,07	-	-	0,07	-	0,15	0,10	-	0,17	-
Otros	0,03	0,37	-	-	0,06	-	0,37	0,86	0,08	-	1,08
<b>Total (en porcentajes del PIB)</b>	<b>2,52</b>	<b>3,22</b>	<b>4,45</b>	<b>3,41</b>	<b>5,62</b>	<b>5,50</b>	<b>8,40</b>	<b>6,99</b>	<b>4,99</b>	<b>1,94</b>	<b>6,40</b>
<b>Total (en porcentajes de la recaudación)</b>	<b>6,76</b>	<b>8,88</b>	<b>21,36</b>	<b>17,40</b>	<b>26,79</b>	<b>27,18</b>	<b>68,25</b>	<b>39,91</b>	<b>25,45</b>	<b>10,70</b>	<b>24,40</b>

**Fuente:** Juan Carlos Gómez Sabaini y Dalmiro Morán, "Política tributaria en América Latina: agenda para una segunda generación de reformas", *serie Macroeconomía del Desarrollo*, N° 133 (LC/L.3632), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2013.

En definitiva, aun cuando pueda encontrarse justificación en algunos casos puntuales, los incentivos a la inversión pueden tener un impacto negativo tanto en la equidad como en la eficiencia de los sistemas tributarios. En términos de eficiencia, los incentivos han creado problemas de competencia tributaria interjurisdiccional (dando lugar a una "carrera hacia el abismo", tanto a nivel nacional como regional) y otras distorsiones en las decisiones de localización y producción industrial. De esta manera, instrumentos que pretenden incentivar las inversiones privadas, como los impuestos cedulares, las bajas tasas a las utilidades reinvertidas sin considerar el tamaño de las empresas, la depreciación acelerada, los pactos tributarios o los regímenes sectoriales específicos en realidad constituyen, en muchos casos, obstáculos insalvables para alcanzar objetivos de suficiencia recaudatoria y de equidad, y dificultan por añadidura la administración tributaria.

En muchos países de la región, se justifican los incentivos fiscales como atracción de la inversión extranjera directa, la que, por su propia naturaleza, tendría importantes externalidades positivas en las economías receptoras, como la incorporación de nuevas tecnologías o el aumento de la productividad. La cuestión es conocer el impacto neto de estos tratos especiales, que en una primera aproximación pueden calificarse como una mera transferencia de recursos de países pobres (los países receptores) a países ricos.

Aunque resulte difícil generalizar, los razonamientos que justificaron alguna vez los incentivos tributarios, como los beneficios potenciales de la IED sobre el crecimiento y el empleo o los impactos multiplicadores de las zonas económicas especiales, dejan de tener validez en un contexto de globalización y de liberalización comercial y financiera (véase Alfaro, 2015). Desde el punto de vista de la movilización de recursos financieros para el desarrollo, parece mucho más eficiente multiplicar las iniciativas tendientes a disminuir la evasión y la elusión tributarias que subsidiar inversiones que muy probablemente se hubiesen materializado de todos modos, dadas las ventajas comparativas estáticas o dinámicas de cada país o territorio.

La cuestión de los incentivos fiscales también está surgiendo en el debate internacional sobre la erosión de la base imponible y el traslado de beneficios. En el ámbito de las Naciones Unidas, cabe destacar el proyecto destinado a aumentar la capacidad de los países en desarrollo de proteger sus bases tributarias, desarrollando métodos y prácticas para afrontar los incentivos fiscales y la tributación del sector extractivo. A su vez, los países de la región han solicitado en varios foros marcos analíticos y asistencia técnica para llevar a cabo estudios de costo-beneficio y considerar el desmantelamiento progresivo de los sistemas de incentivos. Se trata de iniciativas promisorias, siempre que se consiga aunar voluntades de los países que tienen actividades económicas similares para evitar la competencia tributaria.

Al expandirse las fronteras impositivas, la necesidad de obtener información sobre los contribuyentes va más allá de los límites nacionales, y ello ha conducido a la firma de acuerdos para evitar la doble imposición y facilitar el intercambio de datos entre países, tanto a nivel regional como mundial.

En lo que se refiere a la tributación internacional, no puede dejar de mencionarse la incorporación en años recientes de regulaciones específicas para el tratamiento de los precios de transferencia tendientes a evitar maniobras evasivas por parte de grandes empresas transnacionales. En ese sentido, México, el Brasil y Chile fueron los países pioneros a nivel regional al introducir disposiciones de este tipo en el período 1996-1997. La Argentina, Colombia y el Perú también incluyeron instrumentos similares en la legislación tributaria a finales de la década de 1990 e inicios de la de 2000. Más recientemente, desde 2004 en adelante, el Ecuador, el Uruguay, El Salvador y Panamá siguieron ese camino con distintos grados de implementación efectiva en la práctica. Aun así, la diversidad de casos y metodologías es la característica saliente en cuanto al tratamiento específico de los precios de transferencia en operaciones de empresas vinculadas en los países de América Latina.

En ese sentido, deben destacarse los avances alcanzados por el Comité de Expertos sobre Cooperación Internacional en Cuestiones de Tributación, dependiente de las Naciones Unidas. Este organismo ha conseguido importantes progresos en los pocos años transcurridos desde su creación, proporcionando un marco para el diálogo con el fin de mejorar y promover la cooperación fiscal internacional entre autoridades tributarias nacionales, organismos multilaterales y organizaciones regionales y subregionales.

En definitiva, el contexto internacional actual pone en evidencia la necesidad de profundizar los mecanismos de cooperación internacional entre países y bloques regionales, para lo cual los organismos multilaterales pueden proveer espacios para alcanzar acuerdos y consensos<sup>2</sup>. El objetivo central consiste en que no se limiten a meras negociaciones bilaterales entre dos países, sino que permitan viabilizar una progresiva coordinación y armonización tributaria regional e internacional, especialmente entre los países de América Latina y el Caribe.

## D. Las asociaciones público-privadas pueden complementar las inversiones estatales en algunas áreas

Al igual que otras regiones, los países de América Latina están recurriendo cada vez más al uso de asociaciones público-privadas como mecanismo para aumentar la inversión en infraestructura y para proveer servicios públicos. Esta estrategia no es nueva en la región, como demuestran las estadísticas que se analizan más adelante.

Actualmente, las asociaciones público-privadas constituyen un instrumento importante para movilizar recursos y crear nueva inversión, aunque, si no son bien utilizadas, también pueden presionar sobre las finanzas públicas e implicar obligaciones fiscales en el futuro. En la región, este mecanismo se aplica en diversos sectores, como transporte, energía, telecomunicaciones y agua y saneamiento, y en una gran variedad de proyectos, como la construcción y operación de carreteras, puertos, puentes, canales, aeropuertos, redes ferroviarias y gestión de residuos.

Más allá de la gran difusión que han tenido las asociaciones público-privadas, no existe una definición de este concepto aceptada universalmente y muchas veces el significado del término varía de un país a otro<sup>3</sup>. Entre los elementos que debería contener una definición de asociación público-privada, destacan los siguientes: i) consiste en un contrato de largo plazo entre el sector público y el privado; ii) su fin es la provisión de un servicio público y su infraestructura, y iii) el sector privado debe asumir una parte del riesgo y la responsabilidad de ciertas tareas.

<sup>2</sup> En palabras de Tanzi (2014), las termitas fiscales (las oportunidades de las que disponen los contribuyentes que operan a nivel mundial para evadir o eludir impuestos) están dañando lentamente los cimientos de los sistemas tributarios y contribuyendo al aumento de los coeficientes de Gini.

<sup>3</sup> Véase, por ejemplo, OCDE (2011), Instituto del Banco Mundial (2012), Ahmad y otros (2014), Manuelito y Jiménez (2013) y WEF (2014).

En la legislación las definiciones también varían. En la Argentina, los contratos de asociación público-privada constituyen un instrumento de cooperación entre el sector público y el sector privado destinado a establecer un vínculo obligacional entre las partes, a fin de asociarse para la ejecución y desarrollo de obras públicas, servicios públicos u otra actividad delegable, en que se comparten los riesgos y se mejora la agilidad de las operaciones<sup>4</sup>.

De acuerdo con el artículo 2 de la Ley 11.079 de las alianzas público-privadas del Brasil, se considera que una asociación público-privada es un contrato de concesión que puede tener una modalidad patrocinada o administrativa. La concesión patrocinada es aquella que implica no solo cargos pagados por los usuarios, sino también pagos realizados por el sector público, mientras que la concesión administrativa es un contrato de prestación por el cual la administración pública es el usuario directo o indirecto (es decir, todos los pagos que recibe la parte privada provienen del Estado). Las concesiones en las que el sector público no efectúa pagos no son consideradas asociaciones público-privadas en el Brasil. La ley prohíbe la celebración de contratos de asociación público-privada que tengan un valor inferior a 20 millones de reales, un período inferior a cinco años o cuyo único objeto sea el suministro de mano de obra, la provisión e instalación de equipos o la ejecución de obras públicas.

En Chile el concepto incluye la ejecución, reparación, conservación o explotación de obras y servicios; el uso y goce de bienes nacionales de uso público o fiscales destinados a desarrollar las áreas de servicios que se convengan, y la provisión de equipamiento o la prestación de servicios asociados, los cuales pueden tener una duración máxima de 50 años<sup>5</sup>.

En México los proyectos de asociación público-privada son aquellos que se realicen con cualquier esquema para establecer una relación contractual de largo plazo, entre instancias del sector público y del sector privado, para la prestación de servicios al sector público, mayoristas, intermediarios o al usuario final y en los que se utilice infraestructura provista total o parcialmente por el sector privado con objetivos que aumenten el bienestar social y los niveles de inversión en el país<sup>6</sup>.

## 1. Potencialidades y riesgos de las asociaciones público-privadas

Cuando se utilizan correctamente, las asociaciones público-privadas pueden generar una serie de beneficios. Uno de los principales es que permiten financiar la inversión en infraestructura sin presionar el espacio fiscal de los gobiernos, ya que se movilizan recursos financieros privados y, en caso de que el contrato contemple pagos del sector público, estos serán afrontados y distribuidos en una serie de períodos fiscales futuros.

Además, se aprovechan los conocimientos técnicos del sector privado, ya que puede introducir tecnología e innovación para alcanzar una provisión más eficiente y un servicio público de mayor calidad, lo que favorece a los usuarios finales. Asimismo, la delegación de tareas y responsabilidades al socio privado conlleva la transferencia de ciertos riesgos, con lo cual se busca que cada socio termine asumiendo los riesgos que pueda manejar más eficientemente.

Otro beneficio potencial tiene relación con el socio privado, ya que puede llevar a cabo una obra de mayor envergadura y así aprovechar las posibles economías de escala y obtener, en consecuencia, mayor rentabilidad.

Sin embargo, tal como se menciona en OCDE (2011), las asociaciones público-privadas también pueden comprometer la sostenibilidad fiscal, debido a su naturaleza compleja en términos de distribución de riesgos, costos, negociación de contratos, asequibilidad del servicio o producto y su tratamiento presupuestario y contable. Básicamente, dos elementos de estas alianzas pueden comprometer la sostenibilidad fiscal en el futuro y reducir las posibilidades de nuevas inversiones en los años siguientes: las obligaciones de gasto que haya contraído el gobierno con su socio privado y las garantías explícitas o implícitas establecidas en el contrato de asociación.

En el primer caso, los gobiernos pueden haberse comprometido a realizar una serie de pagos anuales como contrapartida de las inversiones efectuadas por el socio privado, como también pueden tener la obligación de adquirir una cierta cantidad de los servicios ofrecidos por la parte privada. Es decir, estos compromisos implican erogaciones fiscales en el futuro. Por otra parte, las garantías que ofrecen las autoridades u organismos estatales

<sup>4</sup> Véase el Decreto 967/2005.

<sup>5</sup> Ley de Concesiones de Obras Públicas de Chile, artículos 1 y 25.

<sup>6</sup> Ley de Asociaciones Público Privadas de México (2012 y 2014), artículo 2.

con el fin de reducir los riesgos asumidos por el sector privado también pueden afectar el gasto gubernamental en períodos futuros. Por ejemplo, estas garantías pueden tener relación con las fluctuaciones en la demanda del servicio en cuestión o pueden tener como fin reducir el riesgo financiero, cambiario o los riesgos relacionados con la operación del servicio.

Debido a que estas garantías constituyen un pasivo contingente para el Estado, resulta relevante que los gobiernos las registren de manera transparente y las tengan en cuenta en las proyecciones de gasto fiscal y de la deuda pública. También es importante considerarlas a la hora de decidir si un proyecto debe llevarse a cabo mediante una asociación público-privada o por medio del financiamiento público tradicional.

En la literatura disponible, se destacan algunos factores clave o una serie de condiciones que deberían tenerse en cuenta para que las asociaciones público-privadas funcionen adecuadamente y sean útiles para financiar la infraestructura necesaria para el desarrollo. Según Lucioni (2009), estos mecanismos se presentan como una alternativa de asociación eficiente cuando los gobiernos pueden establecer la calidad del servicio y traducir esto en indicadores de entrega. Establecida la calidad y la cantidad, los gobiernos pueden traducir estos requerimientos en un contrato con el sector privado, que vincula el pago con el servicio recibido. Cuando no se esperan modificaciones sustanciales en la calidad ni en la cantidad del servicio, las asociaciones público-privadas se adaptan con comodidad a estos contratos y permiten ganancias en eficiencia, una mejor relación entre calidad y precio.

En este sentido, Ahmad y otros (2014) remarcan que las asociaciones público-privadas no son deseables en todos los sectores. En particular, se destaca que no son especialmente adecuadas para los sectores que evolucionan muy rápidamente, como los proyectos relacionados con las tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC), debido principalmente a los característicos cambios rápidos de los servicios implicados y de las preferencias de los consumidores. Manuelito y Jiménez (2013) también subrayan algunas condiciones para que la provisión de servicios públicos con esquemas de alianzas público-privadas represente una verdadera contribución. Los aspectos clave se refieren a la capacidad institucional para llevar a cabo un proceso de selección y adjudicación que evite la formación de monopolios, la formulación de proyectos con diseños exhaustivos pero flexibles con el fin de evitar comportamientos oportunistas como la posterior extracción de más recursos públicos por parte de los concesionarios, el establecimiento de garantías que prevengan comportamientos de riesgo moral y la capacidad de supervisión de la provisión del servicio, en términos de la cobertura apropiada de la demanda y de su calidad.

Para que las asociaciones público-privadas sean exitosas, es fundamental la coordinación y la confianza entre el sector público y el privado. En este sentido, la CEPAL (2010) indica que es necesario, en primer lugar, un Estado que pueda desarrollar las capacidades necesarias para ser un socio creíble del sector privado: profesionalismo, honestidad y conocimientos técnicos, junto con solidez fiscal para financiar programas e incentivos. En segundo lugar, el Estado necesita encontrar fórmulas de interacción estratégica con el sector privado —entendido en sentido amplio, esto es, empresas, sector académico, trabajadores y organizaciones no gubernamentales— para asegurar que no esté siendo capturado por intereses especiales y que la alianza conserve su carácter de bien público. En tercer lugar, el Estado tiene que mejorar su capacidad de gestionar y coordinar los programas de incentivos y cooperación con el sector privado, implementándolos con transparencia y con una rendición de cuentas permanente sobre la base del desempeño. En cuanto al sector privado, es necesario que adopte una visión de mediano y largo plazo, aspirando a un continuo escalonamiento de sus actividades mediante la inversión y la innovación. Además, debe estar dispuesto a apoyar proactivamente la formación de una alianza con el Estado que tenga carácter de bien público.

Por otro lado, en OCDE (2011) se establecen las siguientes guías y principios a tener en cuenta para hacer un uso eficiente de las asociaciones público-privadas: i) dar a conocer los costos, beneficios y riesgos relativos, tanto de las asociaciones como de la operación tradicional; ii) establecer un marco jurídico para las asociaciones público-privadas que sea claro y predecible y esté bien regulado; iii) asegurarse de que el sector público cuente con la capacidad e institucionalidad necesaria para desempeñarse de manera competente al realizar y mantener una asociación de este tipo; iv) basar la decisión de inversión en las prioridades políticas del gobierno y no en la forma de financiamiento del proyecto; v) el proyecto debe ser asequible y tratado de manera transparente en el proceso presupuestario, considerando beneficios y costos actuales y futuros (sin tener en cuenta el nivel de gobierno involucrado); vi) investigar cuidadosamente el método de inversión que sea más rentable; vii) transferir el riesgo a la parte que pueda manejarlo mejor (es decir, a aquella a la que le cuesta menos evitar el riesgo o hacer frente a sus efectos); viii) involucrar al usuario en la formulación y el monitoreo de las asociaciones público-privadas;



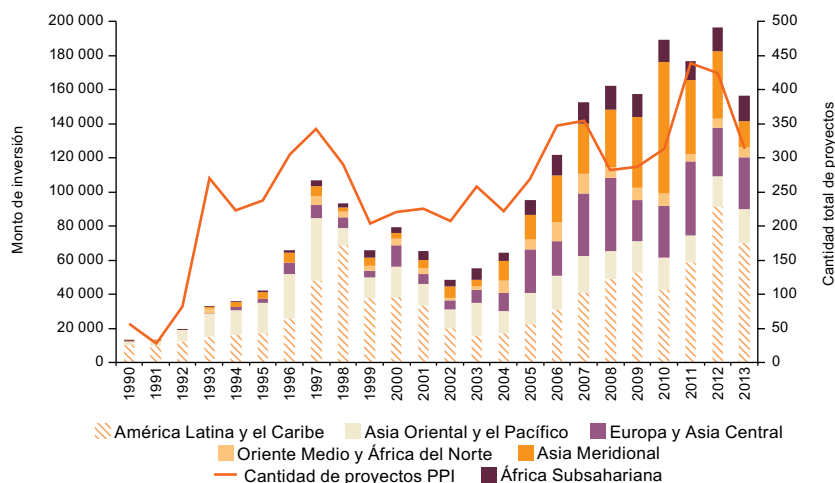
ix) mantener las ganancias de eficiencia durante la operación, renegociación o fracaso del proyecto, y x) garantizar la competencia e integridad del proceso de adquisición.

Finalmente, en WEF (2014) se destacan algunos factores clave del éxito de las asociaciones público-privadas innovadoras, a partir de diferentes estudios de casos en la región. En primer lugar, una asociación público-privada debe ser bien aceptada por los sectores público y privado y demás actores de la sociedad civil que puedan estar involucrados. También es esencial tener en cuenta los intereses del grupo social destinatario y la capacidad del gobierno en los diferentes niveles, identificar los incentivos económicos del sector privado, entender las expectativas que las partes tienen del programa y llegar a un consenso sobre las responsabilidades de cada una en la ejecución del proyecto. Otro factor importante de una asociación exitosa es la sostenibilidad financiera. El fundamento del marco financiero debe establecerse desde el principio de la colaboración para reducir la dependencia de un solo actor y garantizar la continuidad del trabajo. Además, es fundamental el desarrollo de una relación de confianza a largo plazo y la implementación de herramientas basadas en resultados, el análisis de costo-efectividad y la existencia de mecanismos de evaluación y monitoreo constante para garantizar la mejora continua de estos proyectos en América Latina y el Caribe.

## 2. La participación privada en proyectos de infraestructura en los países de América Latina y el Caribe

En las últimas dos décadas, las inversiones comprometidas en proyectos de infraestructura con participación privada se han incrementado notablemente en los países de bajos y medianos ingresos, tal como se evidencia a partir de las estadísticas respectivas del Banco Mundial (véase el gráfico III.4)<sup>7</sup>. Desde principios de 1990 hasta la actualidad, la cantidad total de proyectos de infraestructura con participación privada se ha triplicado, ya que pasó de un promedio anual de 109 en el período 1990-1993 a 373 proyectos por año en 2010-2013. La región de América Latina y el Caribe no estuvo ajena a esta tendencia de crecimiento y hacia 2013 participaba con el 38% de los proyectos destinados a países de bajos y medianos ingresos, lo que implicó 70.000 millones de dólares de inversión comprometida, es decir, un 45% del monto mundial, de modo que tiene la participación más elevada que cualquiera de las otras regiones.

**Gráfico III.4**  
Inversiones comprometidas en proyectos de infraestructura con participación privada en países de bajos y medianos ingresos, según regiones, 1990-2013  
(En millones de dólares y número de proyectos)

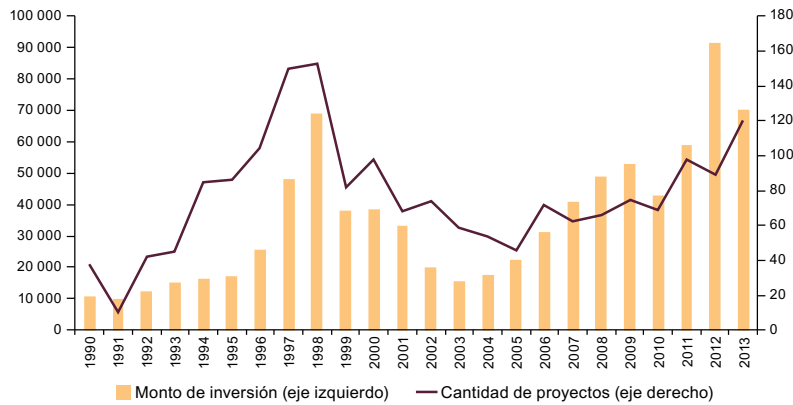


**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, Private Participation in Infrastructure Projects Database [en línea] <http://ppi.worldbank.org/>.

<sup>7</sup> Los datos de la base del Banco Mundial corresponden a montos comprometidos de inversión que no necesariamente coinciden con los valores efectivamente ejecutados.

Durante la década de 1990, la región latinoamericana y caribeña experimentó un significativo incremento de los proyectos de infraestructura con participación privada, tanto en cantidad como en montos comprometidos. Sin embargo, como se analiza más adelante, gran parte del incremento de los años 1997 y 1998 se debe a los procesos de privatización que tuvieron lugar en varios países de la región. Posteriormente, durante el primer quinquenio de la década de 2000, la evolución positiva de estos proyectos se revirtió, para luego retomar la senda de crecimiento desde 2005, aunque con algunas interrupciones en determinados años (véase el gráfico III.5).

**Gráfico III.5**  
**América Latina y el Caribe: cantidad de proyectos de infraestructura con participación privada y montos comprometidos de inversión, 1990-2013**  
(En millones de dólares y número de proyectos)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, Private Participation in Infrastructure Projects Database [en línea] <http://ppi.worldbank.org/>.

Entre 1990 y la primera mitad de 2014, la región acumuló casi 1.900 proyectos de infraestructura con participación privada que determinaron compromisos de inversión por 882.000 millones de dólares. Es importante mencionar que la distribución de proyectos entre países de la región es muy heterogénea, ya que 6 países, de los 29 considerados en la base de datos, concentran el 83% del total de proyectos acumulados durante el período 1990-2014. Se destaca el Brasil, con una participación del 38%, seguido por México (12%), la Argentina (11%), Chile (9%), Colombia (8%) y el Perú (6%).

En el cuadro III.2, se han calculado los compromisos de inversión en proyectos de infraestructura con participación privada como porcentaje del PIB regional. Allí se aprecia claramente la importancia de las privatizaciones en 1997 y 1998, cuando los pagos comprometidos a los gobiernos llegaron al 1,2% y el 1,6% del PIB, respectivamente. Los compromisos de inversión en activos físicos se han ubicado en torno al 1% del PIB en el período 1990-2013, con máximos de 1,5% del PIB entre 1998 y 2000. De acuerdo con el último dato disponible, la inversión total comprometida en proyectos de infraestructura con inversión privada alcanzó el 1,2% del PIB en 2013, correspondiendo prácticamente en su totalidad a activos físicos.

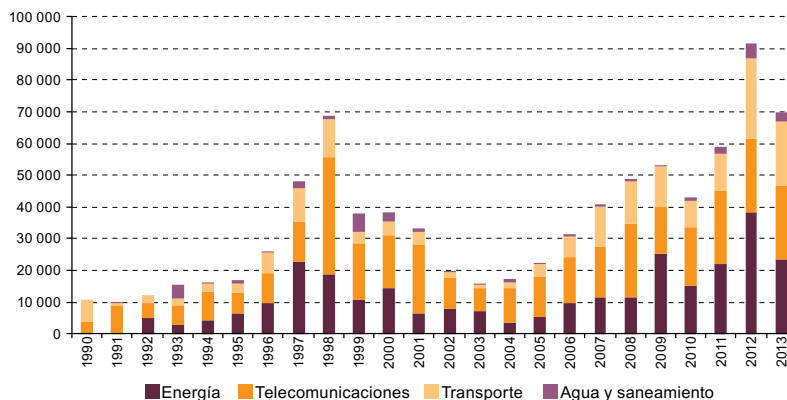
**Cuadro III.2**  
**América Latina y el Caribe: montos de inversión comprometidos en proyectos de infraestructura con participación privada, 1990-2013**  
(En porcentajes del PIB)

Año	Compromisos de inversión en activos físicos	Compromisos de pagos al gobierno	Total de compromisos de inversión	Año	Compromisos de inversión en activos físicos	Compromisos de pagos al gobierno	Total de compromisos de inversión
1990	0,6	0,3	0,9	2002	1,0	0,1	1,1
1991	0,2	0,6	0,8	2003	0,8	0,0	0,8
1992	0,4	0,5	0,9	2004	0,7	0,1	0,8
1993	0,8	0,2	1,0	2005	0,8	0,0	0,8
1994	0,6	0,3	0,9	2006	0,9	0,1	1,0
1995	0,8	0,1	0,9	2007	0,9	0,2	1,1
1996	0,8	0,5	1,3	2008	1,0	0,1	1,1
1997	1,0	1,2	2,2	2009	1,2	0,1	1,3
1998	1,5	1,6	3,1	2010	0,8	0,1	0,9
1999	1,5	0,4	1,9	2011	1,0	0,1	1,0
2000	1,5	0,3	1,8	2012	1,3	0,3	1,6
2001	1,4	0,1	1,6	2013	1,2	0,0	1,2

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, Private Participation in Infrastructure Projects Database [en línea] <http://ppi.worldbank.org/>.

En cuanto a la evolución de las inversiones en infraestructura con participación privada según sectores económicos, sobresale la energía como el sector de mayor crecimiento durante las últimas décadas en los países de la región (véase el gráfico III.6). También cabe destacar el gran dinamismo que han tenido las inversiones comprometidas en el sector del transporte, especialmente en los últimos dos años.

**Gráfico III.6**  
**América Latina y el Caribe: montos comprometidos de inversiones en proyectos de infraestructura con participación privada, según sectores, 1990-2013**  
 (En millones de dólares)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, Private Participation in Infrastructure Projects Database [en línea] <http://ppi.worldbank.org/>.

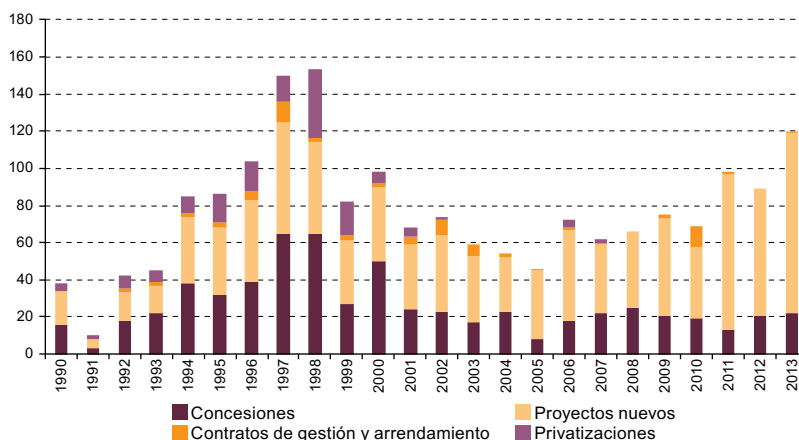
Si bien los valores comprometidos de inversión en telecomunicaciones han crecido menos, los datos acumulados desde 1990 muestran que este sector ha participado con el 40% del total de inversión comprometida, pero que solo representa un 8% de la cantidad total de proyectos, lo que significa que el monto medio correspondiente ha sido más alto que el de los otros sectores. El sector de la energía ha concentrado un tercio del valor total acumulado de las inversiones en los últimos 24 años (un 48% del número total de proyectos de la región), en tanto que un 23% del monto comprometido de inversiones se ha dirigido al transporte (un 30% de la cantidad total de proyectos) y solo un 4% se ha destinado a obras de agua y saneamiento (un 15% del número total de proyectos).

Respecto de la desagregación de los datos según tipo de participación privada, la base del Banco Mundial considera las siguientes cuatro categorías.

- i) **Contratos de gestión y arrendamiento:** Una entidad privada se hace cargo de la gestión de una empresa de propiedad estatal por un período fijo, mientras que la propiedad y las decisiones de inversión permanecen en el Estado. Hay dos subclases, el contrato de gestión (en que el gobierno paga a un operador privado para que gestione el servicio, pero el riesgo operacional se mantiene en el gobierno) y el contrato de arrendamiento (el gobierno arrienda los bienes a un operador privado por una tarifa y el operador privado asume el riesgo operacional).
- ii) **Concesiones (o contratos de gestión y operación con compromisos principalmente de capital privado):** Una entidad privada se hace cargo de la gestión de una empresa de propiedad estatal por un período determinado durante el cual también asume el riesgo de una inversión significativa. Se consideran los siguientes subtipos de asociaciones público-privadas: rehabilitación, operación y transferencia (ROT); rehabilitación, arrendamiento y transferencia (RLT), y construcción, rehabilitación, operación y transferencia (BROT).
- iii) **Proyectos nuevos (*greenfield projects*):** Una entidad privada o una empresa mixta público-privada construye y opera una nueva instalación durante un período especificado en el contrato del proyecto. Abarca las siguientes modalidades de asociaciones público-privadas: construcción, arrendamiento y transferencia (BLT); construcción, operación y transferencia (BOT); construcción, posesión y operación (BOO); emprendimientos comerciales (en los que el gobierno no ofrece garantías de ingresos), y contratos de alquiler (los gobiernos alquilan un activo de empresas privadas y una parte privada coloca una nueva instalación, la posee y opera bajo su propio riesgo durante la vigencia del contrato).
- iv) **Privatizaciones:** Una entidad privada compra una participación en una empresa de propiedad estatal por medio de venta de activos, oferta pública o un programa de privatización masiva. Se clasifican en dos categorías: completa o parcial.

De la cantidad total de proyectos con participación privada acumulados desde 1990 a 2014 en América Latina y el Caribe, más de la mitad (54%) corresponden a proyectos nuevos de infraestructura, un tercio son concesiones, un 8% privatizaciones y el resto lo constituyen los contratos de gestión y arrendamiento. Los nuevos proyectos son los tipos de participación privada que más han crecido durante el período analizado (véase el gráfico III.7) y en la actualidad son los más utilizados en la región para la participación privada en infraestructura (97 proyectos en 2013). En cambio, los últimos programas de privatización en la región contabilizados en la base de datos corresponden a 2007.

**Gráfico III.7**  
América Latina y el Caribe: número de proyectos de infraestructura según tipo de participación privada, 1990-2013



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, Private Participation in Infrastructure Projects Database [en línea] <http://ppi.worldbank.org/>.

Es importante señalar que las asociaciones público-privadas de inversión en bienes públicos “puros” (educación, salud y seguridad ciudadana), que serían una alternativa real para reducir el sesgo antiinversión, representan una ínfima parte de los proyectos, lo que demuestra la dificultad de gestionar este tipo de prestaciones. Es necesario enfatizar entonces que la mayor parte de la inversión pública sigue siendo convencional, incluso en los países que iniciaron el proceso de apertura al financiamiento privado.

Consolidar el marco fiscal supone fortalecer los planes estratégicos de inversión, tanto para morigerar el ciclo macroeconómico como para promover y fortalecer la participación del sector privado en la creación de bienes públicos.

## E. Reflexiones finales: hacia un marco fiscal inclusivo de promoción de las inversiones

La influencia del Estado en el proceso de acumulación de capital físico va mucho más allá de su intervención directa, por ello es fundamental crear un adecuado marco fiscal para la promoción de la inversión. A su vez, este no debería orientarse al suministro de incentivos para reducir los costos laborales o de capital e incrementar los beneficios de las empresas privadas. En términos generales, la promoción de la inversión supone, por un lado, generar el espacio fiscal necesario para financiar los bienes públicos y crear capacidades para gestionarlos, y por otro, propiciar las condiciones para la participación del sector privado en los objetivos de desarrollo.

Los marcos fiscales deben favorecer inversiones que faciliten la integración territorial, coordinando iniciativas múltiples con el objeto de habilitar actividades localizadas y superar así las trampas de pobreza. Muchas veces, desde la óptica del Estado, se tiende a privilegiar grandes proyectos, en lugar de acciones coordinadas de inversiones

inclusivas, en áreas tan sensibles como la urbanización, la construcción o renovación de viviendas, el agua potable y el tratamiento de residuos o el desarrollo de comunas rurales. A su vez, la práctica de evaluación *ex ante* de cada uno de los proyectos, muy extendida en la región, tiende a obstaculizar la planificación integrada de los territorios.

Las inversiones territoriales integradas son fundamentales para apoyar un conjunto de acciones mancomunadas en áreas geográficas determinadas. Esta lógica de intervención responde a una arquitectura de programación basada en diagnósticos inclusivos y líneas de actuación, ofreciendo la posibilidad de combinar el financiamiento público con el privado. Si bien estas iniciativas localizadas pueden representar montos menores en comparación con los grandes proyectos nacionales de infraestructura (pues se concentran en múltiples inversiones comunitarias), resultan de vital importancia para el cumplimiento de los objetivos de desarrollo y pueden tener un efecto significativo en el crecimiento de largo plazo.

Si bien la influencia de las políticas macroeconómicas es predominante en la dinámica de la inversión, resulta insoslayable eliminar las restricciones organizacionales e institucionales que inhiben el “estado de las expectativas a largo plazo”<sup>8</sup>. El marco fiscal de promoción de las inversiones debe tener un componente de construcción de capacidades organizacionales y de generación de un clima propicio para la inversión, mediante mejoras en el marco institucional.

De esta manera, los planes de inversión gestionados desde la esfera pública podrían revertir la caída de las tasas de inversión, asegurando al mismo tiempo ganancias de largo plazo de productividad y competitividad en áreas estratégicas para el cambio estructural, consolidando a la vez los intentos de reducción de las brechas de infraestructura. Los planes de inversión pueden conjugar emprendimientos que interactúan mutuamente, movilizándolo fuentes de financiamiento público y privado, contribuyendo al crecimiento y al empleo con una perspectiva estratégica y territorial, y promoviendo energías limpias y renovables.

## Bibliografía

- Affonso, José Roberto R. y Sergio Wulf Gobetti (2015), “Impactos das reformas tributárias e do gasto público sobre o crescimento e os investimentos: o caso do Brasil”, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), inédito.
- Agostini, Claudio y Michel Jorrat (2013), “Política tributaria para mejorar la inversión y el crecimiento en América Latina”, *serie Macroeconomía del Desarrollo*, N° 130 (LC/L.3589), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Alfaro, Laura (2015), “Inversión extranjera directa: efectos, complementariedades y promoción”, *¿Socios o acreedores? Atracción de inversión extranjera y desarrollo productivo en Mesoamérica y República Dominicana*, Sebastián Auguste, Mario Cuevas y Osmel Manzano (eds.), Banco Interamericano de Desarrollo (BID).
- Ahmad, E. y otros (2014), “Involving the private sector and PPPs in financing public investments. Some opportunities and challenges”, *Asia Research Centre Working Paper*, vol. 67.
- Auerbach A. e Y. Gorodnichenko (2012), “Measuring the output responses to fiscal policy”, *American Economic Journal: Economic Policy*, vol. 4, N° 2.
- Blanchard, Olivier y Francesco Giavazzi (2004), *Improving the SGP Through a Proper Accounting of Public Investment*, Londres, Centre for Economic Policy Research [en línea] [http://www.cepr.org/active/publications/discussion\\_papers/dp.php?dpno=4220](http://www.cepr.org/active/publications/discussion_papers/dp.php?dpno=4220).
- Cabrera, Maynor (2015), “Estudio de los impactos de las reformas tributarias y de gasto público sobre el crecimiento y la inversión en Guatemala, Nicaragua y Panamá”, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), inédito.

<sup>8</sup> Según la expresión de Keynes (1945, cap. 12). El autor termina el capítulo con la siguiente afirmación: “Espero ver al Estado, que está en situación de poder calcular la eficiencia marginal de los bienes de capital a largo plazo sobre la base de la conveniencia social general, asumir una responsabilidad cada vez mayor en la organización directa de las inversiones”.

- Cetrángolo, Oscar, Juan Carlos Gómez Sabaíni y Dalmiro Morán (2015), “Argentina: reformas fiscales, crecimiento e inversión (2000-2014)”, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), inédito.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2015), *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2015* (LC/L.3962), Santiago de Chile.
- (2014), *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe 2014: hacia una mayor calidad de las finanzas públicas* (LC/L.3766), Santiago de Chile.
- (2013), *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe: reformas tributarias y renovación del pacto fiscal* (LC/L.3580), Santiago de Chile.
- (2010), *La hora de la igualdad: brechas por cerrar, caminos por abrir* ((LC/G.2432(SES.33/3)), Santiago de Chile.
- DeLong, J. Bradford y Lawrence Summers (2012), “Fiscal policy in a depressed economy”, *Brookings Papers on Economic Activity* [en línea] [http://www.brookings.edu/~media/Projects/BPEA/Spring%202012/2012a\\_DeLong.pdf](http://www.brookings.edu/~media/Projects/BPEA/Spring%202012/2012a_DeLong.pdf).
- Fanelli, J.M. (2013), “Política fiscal e inversión: un enfoque sistémico y de crecimiento inclusivo”, *serie Macroeconomía del Desarrollo*, N° 127 (LC/L.3556), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), febrero.
- FMI (Fondo Monetario Internacional) (2014a), “World Economic Outlook”, Washington, D.C., octubre.
- (2014b), *Government Finance Statistics Manual 2014*, Washington, D.C.
- Gómez Sabaíni, Juan Carlos y Dalmiro Morán (2013), “Política tributaria en América Latina: agenda para una segunda generación de reformas”, *serie Macroeconomía del Desarrollo*, N° 133 (LC/L.3632), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Instituto del Banco Mundial (2012), *Public-Private Partnerships. Reference Guide. Version 1.0* [en línea] <http://wbi.worldbank.org/wbi/Data/wbi/wbicms/files/drupal-acquia/wbi/WBIPPIAFPPReferenceGuidev11.0.pdf>.
- James, Sebastián (2009), “Incentives and Investments: Evidence and Policy Implications” [en línea] <https://www.wbginvestmentclimate.org/uploads/IncentivesandInvestments.pdf>.
- Keynes, John Maynard (1945), *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, México, D.F., Fondo de Cultura Económica.
- Lucioni, Luis (2009), “La provisión de infraestructura en América Latina: tendencias, inversiones y financiamiento”, *serie Macroeconomía del Desarrollo*, N° 72 (LC/L.2981-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Manuelito, Sandra y Luis Felipe Jiménez (2013), “La inversión y el ahorro en América Latina: nuevos rasgos estilizados, requerimientos para el crecimiento y elementos de una estrategia para fortalecer su financiamiento”, *serie Macroeconomía del Desarrollo*, N° 129 (LC/L.3603), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- OCDE (Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos) (2011), “From Lessons to Principles for the use of Public Private Partnerships” [en línea] <http://www.oecd.org/gov/budgeting/48144872.pdf>.
- Sanchez, W. y H. Galindo (2013), *Multiplicadores asimétricos del gasto público y de los impuestos en el Perú*, Ministerio de Economía y Finanzas del Perú [en línea] [https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol\\_econ/documentos/Multiplicadores\\_Asimetricos\\_G\\_y\\_T\\_2802.pdf](https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/documentos/Multiplicadores_Asimetricos_G_y_T_2802.pdf).
- Shack, Nelson (2015), “Reformas de gasto público y crecimiento económico: el caso de las APPs en el Perú y la inversión impulsada”, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), inédito.
- Tanzi, Vito (2014), “Taxation and Equitable Economic Development: A Historical Note” [en línea] [http://www.wilsoncenter.org/sites/default/files/VitoTanzi\\_2014\\_final.pdf](http://www.wilsoncenter.org/sites/default/files/VitoTanzi_2014_final.pdf).
- Vargas H., A. González y I. Lozano (2012), “Macroeconomic effects of structural fiscal policy changes in Colombia”, *Borradores de Economía*, N° 691.
- WEF (Foro Económico Mundial) (2014), *Creating New Models Innovative Public-Private Partnerships for Inclusive Development in Latin America*, Ginebra.

# La infraestructura económica en América Latina: un reto persistente en el progreso hacia el desarrollo sostenible

### Introducción

A. Disponibilidad de infraestructura económica en América Latina

B. Evolución y caracterización de la inversión en infraestructura

C. Hacia mejores políticas públicas de infraestructura económica

Bibliografía





# Introducción

Según la literatura económica, la demanda de inversión en infraestructura económica, en el largo plazo, se correlaciona con el crecimiento económico y los procesos demográficos (la estructura y la dinámica de la población). De manera más específica, es el crecimiento económico, en particular el crecimiento de la renta per cápita, la variable reconocida como el principal determinante del crecimiento de la demanda de infraestructura. Otros factores que también pueden incidir en la demanda de inversión son la estructura de la actividad económica, los factores geopolíticos, la seguridad, las fuentes de financiamiento y la tecnología, entre otros. Si bien es posible establecer una relación entre el desarrollo de infraestructura y el crecimiento del PIB per cápita o el crecimiento económico y demográfico, es difícil determinar la dirección de la causalidad, y diversos estudios plantean que en el corto o el mediano plazo las causalidades pueden ser mutuas<sup>1</sup>.

En la actualidad existe un consenso bastante generalizado sobre la importancia de la infraestructura de calidad y los servicios que se prestan como factores clave para el crecimiento económico y social. Se suele considerar que la infraestructura económica es el *stock* de capital fijo de un país y que básicamente se refiere a sus instalaciones productivas (carreteras, puertos, aeropuertos, puentes, represas para la generación de energía, sistemas de transmisión y otros). En este sentido, es un factor fundamental para la producción y generación de riqueza y para mejorar el bienestar económico y social de la población. Recientemente surgió la tendencia a ampliar el significado del término para abarcar el capital fijo empleado en la promoción del capital humano y en la gestión de los recursos naturales y la protección del medio ambiente. Ampliado así el concepto, la infraestructura se convierte en un elemento central para lograr el desarrollo sostenible<sup>2</sup>. Al respecto, es importante destacar la inclusión del objetivo relativo al desarrollo de una infraestructura de calidad, fiable, sostenible y resiliente en la actual discusión sobre los objetivos de desarrollo sostenible y la agenda para el desarrollo después de 2015 (Naciones Unidas, 2014).

Los análisis realizados por la CEPAL han dado cuenta de que la provisión y la calidad de la infraestructura económica o, más precisamente, el claro déficit en este terreno constituyen una limitación para el crecimiento, el desarrollo y la sostenibilidad de América Latina. Se ha observado que esta situación es resultado de las políticas aplicadas en las últimas cuatro décadas en relación con la disponibilidad, conservación y expansión de la infraestructura (Cipoletta Tomassian, 2011). En particular, se destacan los bajos niveles de inversión tanto pública como privada en la infraestructura económica, lo que, en el contexto del crecimiento continuo de la demanda de los servicios de infraestructura, implica el mantenimiento o la agravación de las limitaciones en el acceso a estos servicios, un fenómeno que ha sido reconocido en la región bajo el término “brecha de infraestructura” (Perrotti y Sánchez, 2001).

El presente capítulo ofrece al respecto dos ejes de análisis, evaluando, por un lado, la situación actual con respecto a la disponibilidad de infraestructura económica en la región<sup>3</sup> y, por el otro, la inversión pública y privada ejecutada en cuatro sectores de infraestructura, con el objetivo de formular en las conclusiones algunas recomendaciones para las políticas respectivas en la región. Los cuatro sectores de la infraestructura económica que se analizan son: transporte, energía, telecomunicaciones y agua potable y alcantarillado<sup>4</sup>. Las redes de infraestructura de estos sectores constituyen elementos articuladores imprescindibles de la estructura económica de los territorios y sus mercados. Son factores de inclusión social y mecanismos de acoplamiento de las economías nacionales con el resto del mundo, que facilitan la movilización de carga y de pasajeros, las transacciones dentro de espacios geográficos y económicos determinados —y entre estos y el exterior—, así como la cohesión social y el sentido de pertenencia de los habitantes de los países.

Aun cuando se reconoce que la situación de la infraestructura no es homogénea en todos los países y sectores específicos, distintos promedios de la región han permitido apreciar patrones agregados de comportamiento. En la sección A, se muestra que América Latina sigue exhibiendo una alta escasez de infraestructura en todos los sectores analizados. El retraso observado es especialmente llamativo cuando se hace la comparación de la región no solo con

<sup>1</sup> Véase, por ejemplo, OCDE (2006).

<sup>2</sup> Señalado en Lardé, Marconi y Oleas (2014).

<sup>3</sup> Por falta de datos disponibles, el análisis del presente capítulo se limita a América Latina. Sin embargo, la ampliación de la investigación de la CEPAL a los países del Caribe constituye uno de los próximos pasos de la línea de trabajo.

<sup>4</sup> En términos concisos, la infraestructura se define como un conjunto de estructuras de ingeniería e instalaciones —de larga vida útil— que constituyen la base sobre la cual se produce la prestación de servicios considerados necesarios para el desarrollo de fines productivos, geopolíticos, sociales y personales (citado en Rozas, Bonifaz y Guerra-García (2012)).

países desarrollados, sino también con algunos países en desarrollo que en los años ochenta demostraban un nivel similar de dotación en infraestructura que América Latina. Además, al incorporar el criterio de calidad de la infraestructura y no solo de su disponibilidad, la situación actual de los países latinoamericanos parece aun más preocupante y pone en evidencia la profunda necesidad de realizar esfuerzos significativos en términos de inversión en el sector.

Como se demuestra en la sección B, la demanda de inversión hasta ahora no ha encontrado la respuesta adecuada. En los últimos 30 años, los mayores coeficientes de inversión se registraron en los años ochenta, mientras que en los años noventa hubo una fuerte contracción en la mayoría de los países de la región. Solo en el período comprendido entre 2002 y 2012 se observó una leve recuperación. Además, la inversión en infraestructura en general y por sector de actividad no alcanzó los niveles necesarios estimados por la CEPAL y otros organismos multilaterales para satisfacer las necesidades de las empresas y los consumidores finales.

En este contexto, tal como se plantea en la parte C, el tema de la inversión en infraestructura económica en América Latina sigue siendo una preocupación central en términos de la formulación de políticas públicas orientadas hacia el desarrollo sostenible. Si bien muchos países de la región han adoptado planes ambiciosos de infraestructura, se requiere de esfuerzos mayores no solo en la cantidad, sino en la calidad de la inversión y, en consecuencia, en la calidad de las políticas públicas de planificación y gestión de la infraestructura en sí misma.

## A. Disponibilidad de infraestructura económica en América Latina

En la presente sección se ofrece una visión de la situación actual de América Latina en cuanto al nivel de acceso a la infraestructura económica, sobre la base del análisis de indicadores seleccionados en los cuatro sectores en consideración: transporte, energía, agua y saneamiento y telecomunicaciones.

El análisis de los datos más recientes confirma que la disponibilidad de infraestructura en la región se halla muy por debajo con respecto no solo a los países desarrollados, sino también a algunos países en desarrollo que hasta hace poco manifestaban similares niveles de escasez de infraestructura. Además, dadas las modestas tasas de crecimiento en la provisión de servicios de infraestructura en América Latina, parece poco realista esperar un cambio más profundo en esta área en los próximos años en lo que respecta a una mayor disponibilidad y calidad, aunque en algunos casos, un uso más eficiente de la infraestructura permitiría mantener o mejorar la productividad de los servicios. Sin embargo, se observan importantes diferencias tanto entre los países (en términos de la cobertura de servicios de infraestructura) como entre los sectores (en términos de las tasas de crecimiento del acceso a los servicios). Así, si bien el crecimiento de la oferta de infraestructura en los sectores de transporte y energía ha sido bastante modesto los últimos años, la región ha logrado mayores avances en los sectores de telecomunicaciones y agua y saneamiento.

A continuación se presentan las principales tendencias de la oferta de infraestructura por sector. Los indicadores seleccionados, basados en los datos disponibles de varias fuentes nacionales e internacionales sobre el acervo y la accesibilidad de la infraestructura<sup>5</sup>, se comparan con algunos países y grupos de países extrarregionales, como los países de altos ingresos de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y la Unión Europea, los Estados Unidos y la República de Corea, entre otros, según la disponibilidad de datos.

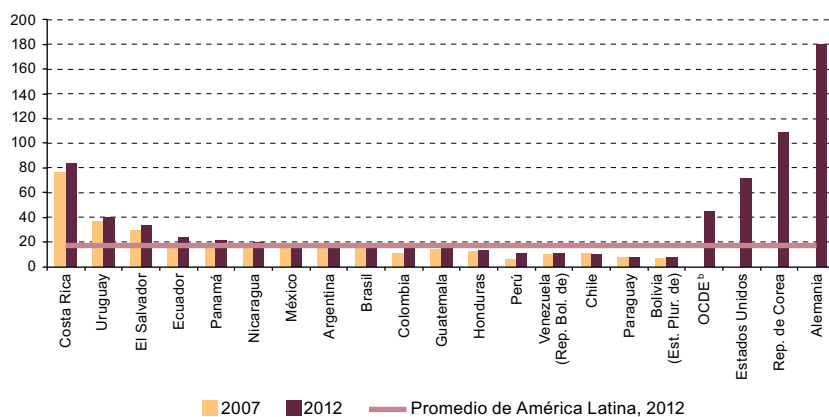
<sup>5</sup> Cabe señalar que la elección de los indicadores en muchos casos ha sido determinada y, por ello, limitada por la disponibilidad de la información. La escasa información disponible también explica las diferencias en la cobertura geográfica del análisis. En general, para el caso de América Latina se considera el conjunto de países más grandes, dados los datos disponibles, que incluye a la Argentina, Belice, Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, el Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, el Paraguay, el Perú, el Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de). Sin embargo, en algunos casos, el análisis puede incluir un número de países reducido debido a la falta de información.

## 1. El sector del transporte

Ante la ausencia de un indicador del acervo de infraestructura de transporte que incluya todos los medios (marítimo, aéreo, fluvial, vial y ferroviario), en esta sección se utiliza el indicador habitual de longitud de la red vial total y pavimentada. Aunque parcial, este indicador tiene una importancia clave en la región, donde el transporte por carretera generalmente domina o, por lo menos, tiene un peso significativo en la movilización de carga (Wilmsmeier y Guidry, 2013). Se incluye también, como elemento adicional, la evaluación de la red ferroviaria, un medio habitualmente más sostenible y en la actualidad no suficientemente explotado en la región.

El análisis de la densidad vial con respecto al territorio identifica claramente la continua escasez de infraestructura. Como lo demuestra el gráfico IV.1, con una densidad media de 17,2 km de red vial por cada 100 km<sup>2</sup>, la región está muy por debajo del promedio de los países de altos ingresos de la OCDE y, sobre todo, de algunos países miembros de ella. Si bien hay diferencias importantes, los 17 países de la región incluidos en el gráfico, salvo el caso muy destacable de Costa Rica, presentan un nivel de desarrollo de su red vial total que está por debajo del de los países de la OCDE. No obstante, existe un crecimiento de la densidad vial con respecto al territorio en el período considerado (2007-2012) en todos los países, aunque a un ritmo diferenciado.

**Gráfico IV.1**  
Densidad de la red vial total, 2007 y 2012<sup>a</sup>  
(En kilómetros por cada 100 km<sup>2</sup>)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL (USI/CEPAL), sobre la base de datos de fuentes nacionales; Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE); Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO); Banco Mundial, y Ministerio del Territorio, Infraestructura y Transporte de la República de Corea.

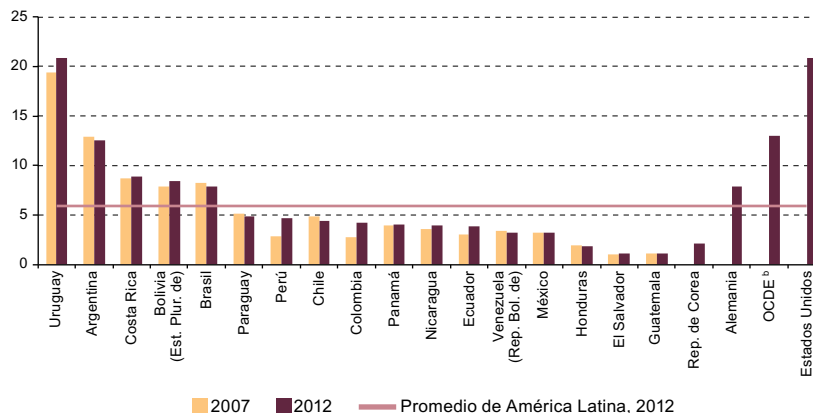
<sup>a</sup> En el promedio de la OCDE solo se incluyen países de alto ingreso. En el caso de la OCDE y Alemania, los datos de 2012 corresponden a 2011. El promedio de América Latina solo incluye los países presentados en el gráfico.

<sup>b</sup> Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE).

La disponibilidad de infraestructura vial con respecto a la población exhibe una situación un poco menos preocupante: una densidad de 5,9 km en promedio por cada 1.000 habitantes, y la mayoría de los países de América Latina presentan una cifra similar a la de los países elegidos para la comparación. Sin embargo, es importante observar que de los 17 países estudiados, 8 muestran una disminución de su densidad vial total en relación con su población entre 2007 y 2012, debido al mayor crecimiento poblacional (véase el gráfico IV.2).

Si el análisis se amplía para incorporar el tema de la calidad básica de infraestructura, como la parte pavimentada de la red, la escasez de infraestructura se manifiesta de manera mucho más visible. En términos de la red vial pavimentada, la región exhibe un desarrollo muy inferior al de la República de Corea y los Estados Unidos. La escasez de infraestructura de la red vial pavimentada es muy marcada en el último año analizado, tanto en la densidad con relación a la superficie como con relación a la población. Con 3,2 km de red vial pavimentada por cada 100 km<sup>2</sup> en 2012, América Latina muestra una brecha muy importante si se compara con los 46,6 km y 90,7 km de red vial pavimentada por cada 100 km<sup>2</sup> de los Estados Unidos y la República de Corea, respectivamente. Aunque en menor medida, la escasez de red vial pavimentada de América Latina con relación a la población aparece claramente, sobre todo en comparación con los Estados Unidos.

**Gráfico IV.2**  
**Densidad de la red vial total, 2007 y 2012<sup>a</sup>**  
 (En kilómetros por cada 1.000 habitantes)

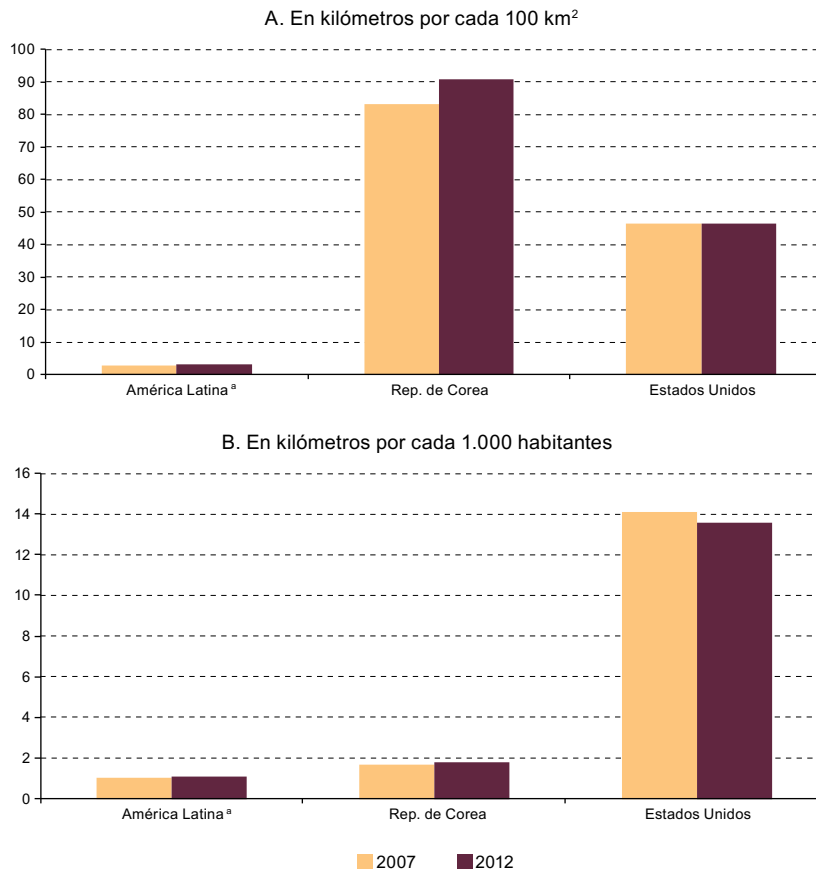


**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de fuentes nacionales; Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE); Centro Latinoamericano y Caribeño de Demografía (CELADE)-División de Población de la CEPAL; Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO); Banco Mundial, y Ministerio del Territorio, Infraestructura y Transporte de la República de Corea.

<sup>a</sup> En el promedio de la OCDE solo se incluyen países de alto ingreso. En el caso de la OCDE y Alemania, los datos de 2012 corresponden a 2011. El promedio de América Latina solo incluye los países presentados en el gráfico.

<sup>b</sup> Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE).

**Gráfico IV.3**  
**Densidad de la red vial pavimentada, 2007 y 2012**

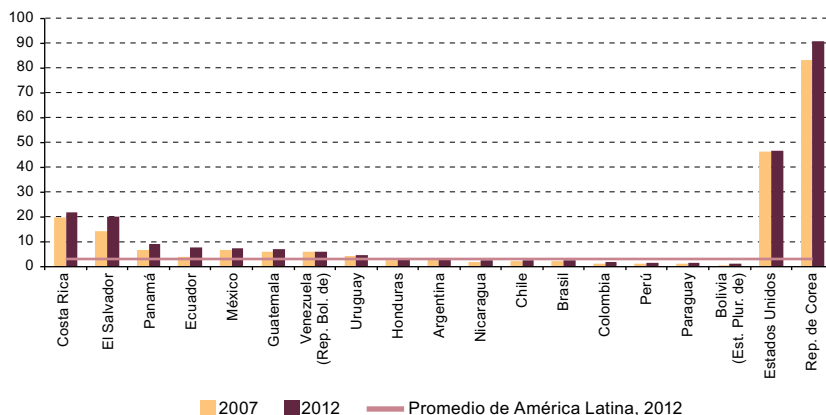


**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de fuentes nacionales; Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE); Centro Latinoamericano y Caribeño de Demografía (CELADE)-División de Población de la CEPAL; Banco Mundial, y Ministerio del Territorio, Infraestructura y Transporte de la República de Corea.

<sup>a</sup> El promedio de América Latina solo incluye los países presentados en los gráficos IV.1 y IV.2.

Al nivel nacional, todos los países presentan una densidad de red vial pavimentada por cada 100 km<sup>2</sup> inferior a la de los Estados Unidos y la República de Corea. Al mismo tiempo, con la excepción de la República Bolivariana de Venezuela, en todos ha crecido la densidad de red vial pavimentada en relación con la población, destacándose el aumento en el Estado Plurinacional de Bolivia y el Ecuador, de un 15,4% y un 12,8% de promedio anual entre 2007 y 2012, respectivamente<sup>6</sup>.

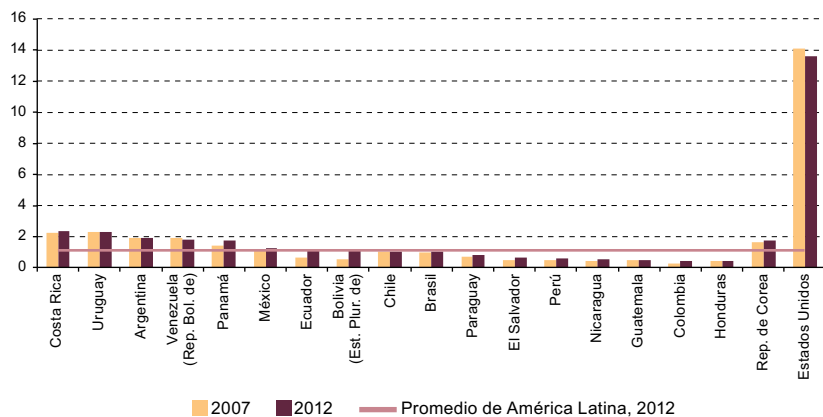
**Gráfico IV.4**  
Densidad de la red vial pavimentada, 2007 y 2012<sup>a</sup>  
(En kilómetros por cada 100 km<sup>2</sup>)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE); Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO); Banco Mundial, y Ministerio del Territorio, Infraestructura y Transporte de la República de Corea.

<sup>a</sup> El promedio de América Latina solo incluye los países presentados en el gráfico.

**Gráfico IV.5**  
Densidad de la red vial pavimentada, 2007 y 2012<sup>a</sup>  
(En kilómetros por cada 1.000 habitantes)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE); Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO); Banco Mundial, y Ministerio del Territorio, Infraestructura y Transporte de la República de Corea.

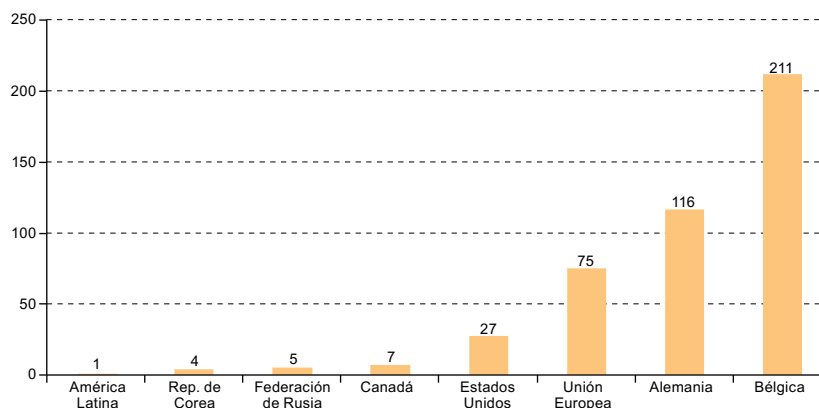
<sup>a</sup> El promedio de América Latina solo incluye los países presentados en el gráfico.

La red total y pavimentada presenta una ligera mejora respecto de la disponibilidad y la calidad de la infraestructura durante el período 2007-2012, con un crecimiento medio anual de la longitud de la red vial pavimentada superior al de la red total, de un 2,5% y un 1,2%, respectivamente, a nivel regional.

<sup>6</sup> Cabe señalar las limitaciones de esos indicadores, que no reflejan perfectamente la distribución geográfica de la población.

Para completar el análisis, los datos sobre la densidad de la red ferroviaria con respecto al territorio permiten ilustrar de manera aun más profunda la escasez de infraestructura de transporte si se compara con algunos países o regiones destacadas por el alto uso del ferrocarril<sup>7</sup>.

**Gráfico IV.6**  
**Densidad de la red ferroviaria, 2012<sup>a</sup>**  
(En kilómetros por cada 100 km<sup>2</sup>)

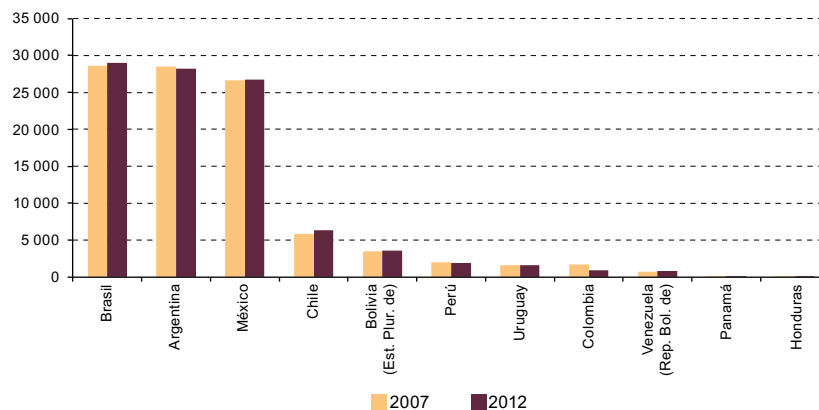


**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de fuentes nacionales; Asociación Latinoamericana de Ferrocarriles (ALAF); Comisión Económica para Europa (CEPE), 2012 o más reciente, y Korea Railroad Corporation.

<sup>a</sup> El promedio de América Latina solo incluye los países presentados en el gráfico IV.7.

Al observar la evolución de la red ferroviaria en los últimos años, queda en evidencia que la longitud total de las vías férreas a nivel regional no cambió entre 2007 y 2012, lo que implica una disminución de su densidad en relación con la población, la cual creció a razón de un 1,1% de promedio anual durante el mismo período en los 11 países analizados. Cabe destacar la importante reducción de la longitud de las vías férreas de Honduras y Colombia entre 2007 y 2012, que alcanzó un 18,2% y un 10,8% de promedio anual, respectivamente. Sin embargo, la República Bolivariana de Venezuela, Chile y Panamá muestran una expansión de un 2,6%, un 1,5% y un 1,1% en promedio anual, respectivamente.

**Gráfico IV.7**  
**América Latina (países seleccionados): densidad de la red ferroviaria, 2007 y 2012**  
(En kilómetros por cada 100 km<sup>2</sup>)



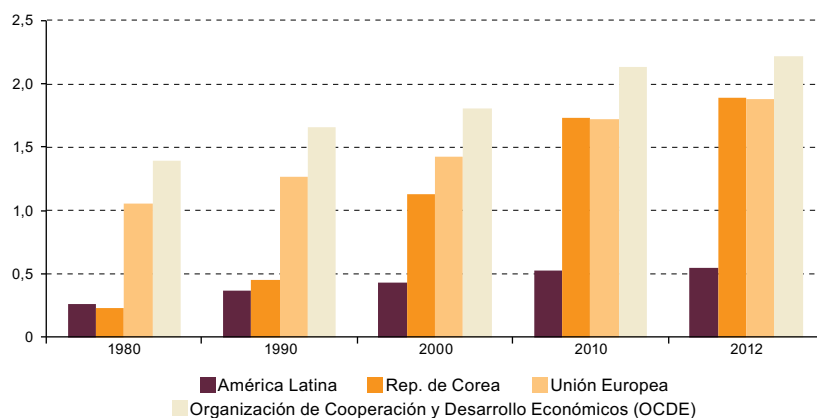
**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de fuentes nacionales y de la Asociación Latinoamericana de Ferrocarriles (ALAF).

<sup>7</sup> Es importante reconocer que las diferencias en materia de topografía y tamaño del territorio juegan un papel importante en la determinación del uso o del potencial de uso del transporte ferroviario, y hacen más difícil la comparación del nivel de uso entre países o regiones.

## 2. El sector de la energía

En cuanto a la capacidad de generación eléctrica en relación con la población, América Latina muestra también una brecha importante en comparación con otros países y regiones. Especialmente notable es la comparación con la República de Corea, dado que este país estaba casi al mismo nivel de capacidad instalada por cada 1.000 habitantes en 1980, pero después del año 2000 tuvo un desempeño muy similar al de los países de la Unión Europea y la OCDE.

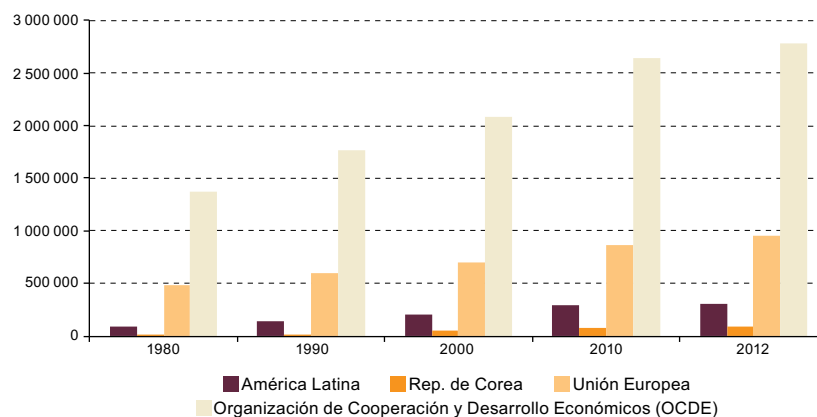
**Gráfico IV.8**  
**Capacidad de generación eléctrica, 1980-2012**  
(En megavatios por cada 1.000 habitantes)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de la Organización Latinoamericana de Energía (OLADE), Administración de Información Energética de los Estados Unidos y Banco Mundial.

Los datos sobre la capacidad instalada de generación eléctrica señalan que la región experimentó un crecimiento medio anual de un 4,1% entre 1980 y 2012, pasando de 86 GW en 1980 a 310 GW en 2012. Nuevamente, este crecimiento es inferior al 7,6% que registró la República de Corea en el mismo período.

**Gráfico IV.9**  
**Capacidad de generación eléctrica, 1980-2012**  
(En megavatios)



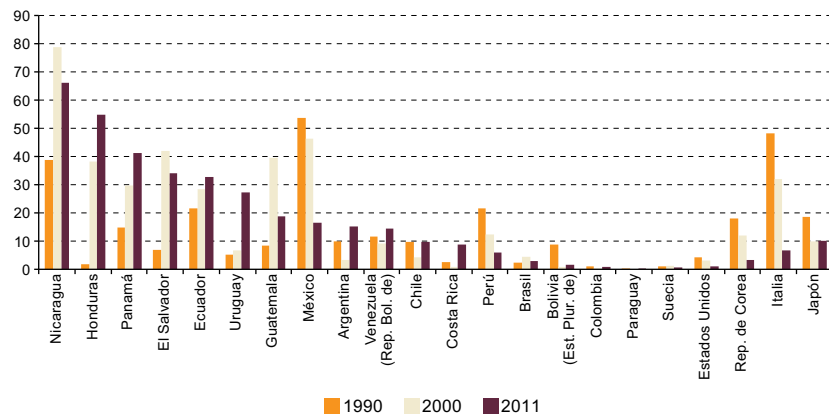
**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de la Organización Latinoamericana de Energía (OLADE), Administración de Información Energética de los Estados Unidos y Banco Mundial.

Este incremento de la capacidad de generación de energía eléctrica fue cubierto esencialmente con una ampliación de la capacidad termoeléctrica (fueloil, carbón mineral y, fundamentalmente, gas natural) y nuclear (de 7,41 TWh en 1980 a 88,7 TWh en 2004). La generación hidráulica, en cambio, muestra un crecimiento menos dinámico que la oferta eléctrica total. A partir del año 2000 la participación de la hidroenergía ha disminuido sistemáticamente, estabilizándose en un valor cercano al 9% de la oferta de energía primaria hacia 2013. Esto se debe al proceso de

reformas y a la dinámica de inversión en el sector eléctrico, que privilegió el desarrollo de centrales menos intensivas en capital (térmicas), en detrimento de centrales hidroeléctricas (Altomonte, 2014; CEPAL/SEGIB, 2006).

Si bien desde el año 2000 hasta 2011 algunos países de la región, como Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil, Guatemala, México y el Perú, han reducido su dependencia del petróleo hasta menos del 20% del total de fuentes utilizadas para generar electricidad, muchos otros, lejos de reducir su dependencia, la han incrementado. Como comparación, países más desarrollados como los Estados Unidos y Suecia han ido reduciendo dicha dependencia a niveles inferiores al 1% en 2011. Por su parte, Italia, el Japón y la República de Corea alcanzaron en 2011 una dependencia del 3%, el 10% y el 7%, respectivamente.

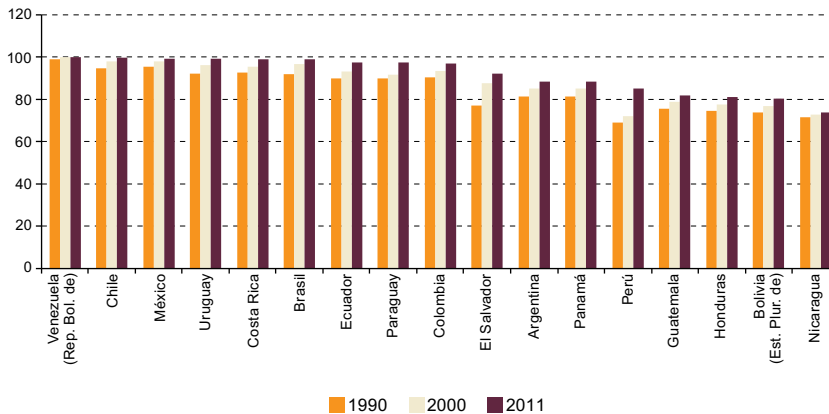
**Gráfico IV.10**  
**Generación de electricidad a partir del petróleo y sus derivados, 1990, 2000 y 2011**  
*(En porcentajes)*



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos del Banco Mundial.

Además de la gran dependencia de las fuentes de origen fósil, en América Latina persisten segmentos de la población (generalmente tugurios y zonas rurales) que aún no tienen acceso a la energía. Todos los países de la región muestran un aumento de su cobertura desde 1990 hasta 2010, pero solo seis (Brasil, Chile, Costa Rica, México, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de)) pueden considerarse con una cobertura completa, mientras que el resto tiene un gran desafío por delante (véase el gráfico IV.11).

**Gráfico IV.11**  
**América Latina: población con acceso a electricidad, 1990, 2000 y 2010**  
*(En porcentajes)*



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos del Banco Mundial.

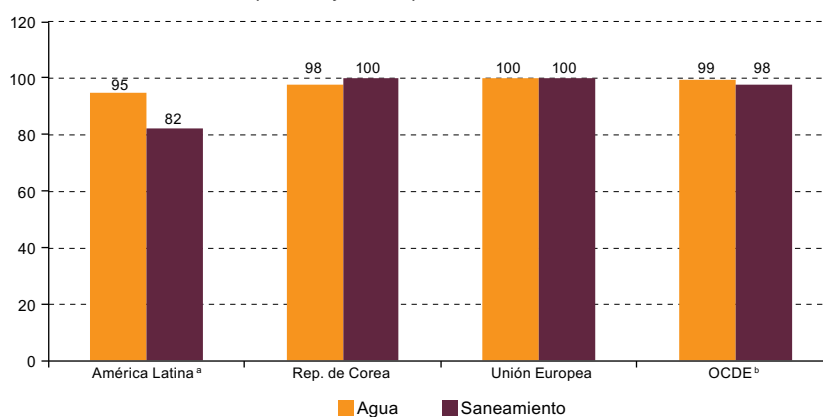


### 3. El sector de agua potable y saneamiento

Siguiendo la tendencia general del área, la disponibilidad de infraestructura de agua potable y saneamiento en América Latina muestra un retraso tanto en cobertura y acceso como en calidad de los servicios si se la compara con la Unión Europea, la OCDE y la República de Corea. En 2012, la región seguía estando por debajo del grupo de comparación en ambos sectores, especialmente en el acceso a servicios de saneamiento mejorados: la Unión Europea y la República de Corea mostraban una cobertura del 100% y en la región alcanzaba el 82%.

Cabe destacar también que hay diferencias cualitativas en las soluciones tecnológicas utilizadas, dado que la cobertura en América Latina es de peor calidad. Por ejemplo, el uso de fuentes públicas (para el agua) o letrinas (para el saneamiento) es mayor en la región en comparación con los países de la Unión Europea, donde predominan las conexiones domiciliarias.

**Gráfico IV.12**  
**Acceso a fuentes de abastecimiento de agua potable y servicios de saneamiento mejorados, 2012**  
 (En porcentajes de la población con acceso)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos del Programa Conjunto OMS/UNICEF de Monitoreo del Abastecimiento de Agua y del Saneamiento [en línea] <http://www.wssinfo.org/>.

<sup>a</sup> No incluye a la República Bolivariana de Venezuela.

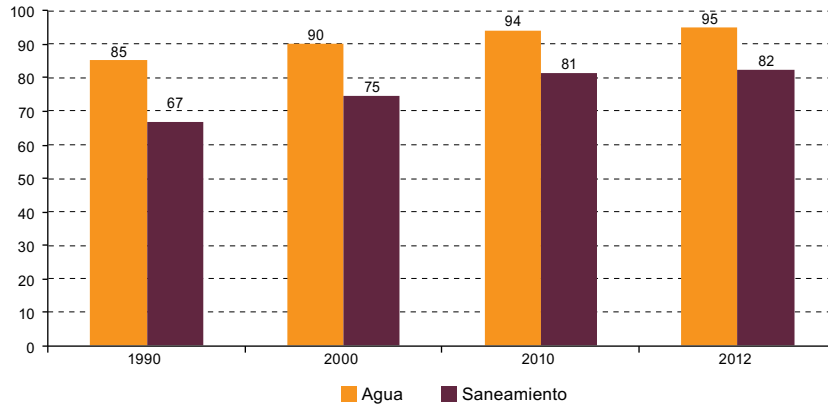
<sup>b</sup> Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE).

En términos absolutos, se extendió la cobertura a 174 millones de personas adicionales con acceso a fuentes de agua mejoradas entre 1990 y 2012, para alcanzar un total de 505 millones de personas. El resto de la población de América Latina, más de 27 millones de personas, sigue dependiendo de fuentes de agua no potable y los 505 millones de personas mencionados, en varios casos, reciben también agua no potable. En 2012, 439 millones personas tenían acceso a instalaciones sanitarias mejoradas en América Latina, lo que representa un aumento de 180 millones de personas desde 1990, pero quedan todavía 94 millones de personas sin acceso a servicios de saneamiento.

El sector experimentó un crecimiento constante entre 1990 y 2012, con tasas medias anuales del 1,9% para el agua y el 2,4% para el saneamiento en términos de personas con acceso, mientras que la población de América Latina creció a un promedio anual del 1,4%. Estos valores permitieron elevar la cobertura de acceso a agua potable y a servicios de saneamiento mejorados al 95% y el 82% de la población, respectivamente, frente a un 85% y un 67% registrados en 1990. Sin embargo, las tasas de expansión han estado desacelerándose.

Al respecto, la meta establecida en los Objetivos de Desarrollo del Milenio consiste en reducir a la mitad, para el año 2015, el porcentaje de personas sin acceso sostenible al agua potable y a servicios básicos de saneamiento, tomando 1990 como año de referencia. América Latina ha cumplido a nivel regional en términos de acceso a agua potable y está cerca de cumplir la meta de acceso a instalaciones sanitarias mejoradas.

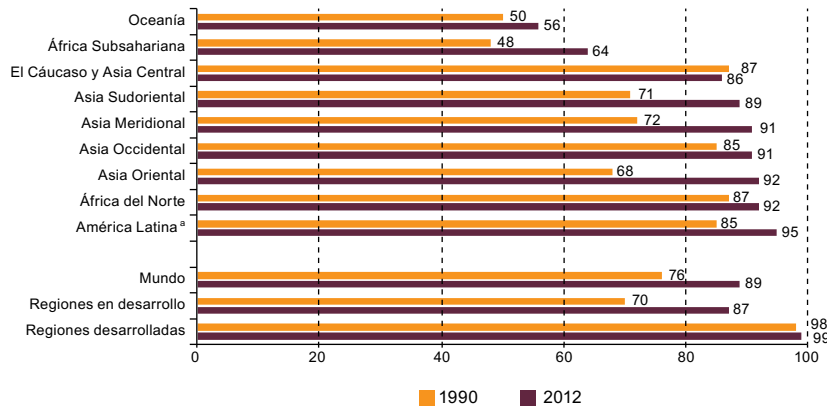
**Gráfico IV.13**  
**América Latina: acceso a fuentes de abastecimiento de agua potable y servicios de saneamiento mejorados, 1990-2012<sup>a</sup>**  
 (En porcentajes de la población con acceso)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos del Programa Conjunto OMS/UNICEF de Monitoreo del Abastecimiento de Agua y del Saneamiento [en línea] <http://www.wssinfo.org/>.  
<sup>a</sup> No incluye a la República Bolivariana de Venezuela.

Cabe destacar que en el caso del acceso a fuentes de agua mejoradas, América Latina alcanza una cobertura de la población en 2012 que supera el promedio mundial y de varias regiones en desarrollo. Además, la región muestra una ampliación de su cobertura más elevada que las regiones que tenían una cobertura similar en 1990, como África del Norte, Asia Occidental, el Cáucaso y Asia Central.

**Gráfico IV.14**  
**Acceso a fuentes de abastecimiento de agua potable y servicios de saneamiento mejorados, 1990 y 2012**  
 (En porcentajes de la población con acceso)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Naciones Unidas, *Objetivos de Desarrollo del Milenio. Informe de 2014*, Nueva York, 2014 y datos del Programa Conjunto OMS/UNICEF de Monitoreo del Abastecimiento de Agua y del Saneamiento [en línea] <http://www.wssinfo.org/>.  
<sup>a</sup> No incluye a la República Bolivariana de Venezuela.

La urbanización de la región tendría un impacto positivo en el sector de agua potable y saneamiento, siempre y cuando vaya acompañada de una inversión adecuada. En el sector, que había permanecido sin mayores cambios durante más de 30 años, se observó una rápida expansión desde fines de la década de 1990. Por ejemplo, la cobertura de tratamiento de agua se ha duplicado, del 14% al 28%, en menos de diez años.

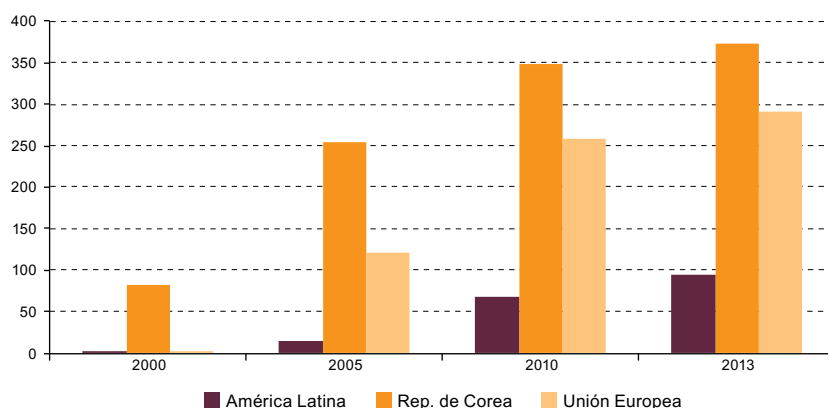
No obstante, sigue existiendo preocupación por la calidad del servicio de agua y saneamiento y por las grandes y persistentes diferencias de la situación entre áreas urbanas y rurales.

## 4. El sector de las telecomunicaciones

El sector de las telecomunicaciones se comporta de manera diferente según la tecnología analizada: mientras la telefonía móvil e Internet de banda ancha fija exhiben una tendencia ascendente durante el período 2000-2013, la telefonía fija se mantiene estable.

El acceso a Internet de banda ancha fija es la dimensión del sector con mayor crecimiento en el período analizado. Con relación a las suscripciones a banda ancha fija por cada 1.000 habitantes, el crecimiento medio anual entre 2005 y 2013 fue del 25,2 % y alcanzó a 94 suscripciones por cada 1.000 habitantes en 2013, casi el doble del valor registrado cinco años antes. Sin embargo, América Latina exhibe todavía una brecha importante en el último año disponible, aunque se ha reducido a lo largo del período analizado. En este sentido, la cobertura de la población es cuatro veces más alta en la República de Corea y tres veces mayor en la Unión Europea.

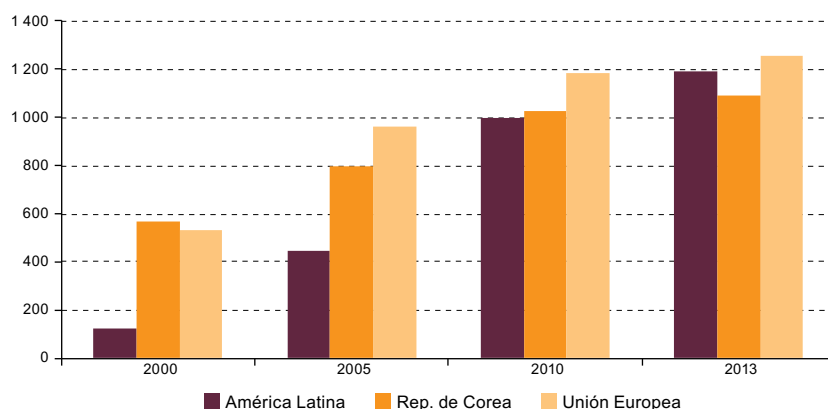
**Gráfico IV.15**  
**Suscripciones a banda ancha fija, 2000-2013**  
 (En número de suscripciones por cada 1.000 habitantes)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de la Unión Internacional de Telecomunicaciones (UIT), Centro Latinoamericano y Caribeño de Demografía (CELADE)-División de Población de la CEPAL y Banco Mundial.

La telefonía móvil tuvo un comportamiento similar al acceso a Internet. Durante el período 2000-2013, el crecimiento medio anual fue sostenido, de un 18,9%. En cuanto a la densidad poblacional, constituye la tecnología de telecomunicaciones analizada con mayor penetración y con más suscripciones que habitantes en 2013: 1.190 suscripciones por cada 1.000 habitantes. La región mostró un crecimiento superior al de la República de Corea y la Unión Europea y en 2013 alcanzó una cobertura de población más elevada que la de ese país y muy cercana a la correspondiente a la agrupación (véase el gráfico IV.16).

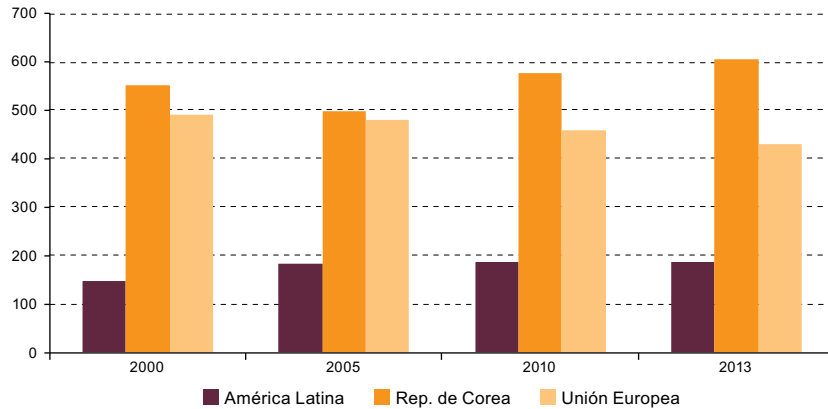
**Gráfico IV.16**  
**Suscripciones a telefonía móvil, 2000-2013**  
 (En número de suscripciones por cada 1.000 habitantes)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de la Unión Internacional de Telecomunicaciones (UIT), Centro Latinoamericano y Caribeño de Demografía (CELADE)-División de Población de la CEPAL y Banco Mundial.

La telefonía fija, de tecnología menos reciente, mostró una tendencia estable entre 2000 y 2013, con una ligera expansión del 1,8% de crecimiento medio anual, que supera levemente el 1,3% de crecimiento medio anual de la población en ese mismo período. La brecha de infraestructura en esta dimensión sigue existiendo en 2013, aunque se debe poner en perspectiva ante el importante desarrollo de la telefonía móvil, que sucede a la telefonía fija. En este sentido, el número de líneas de teléfono fijas en la Unión Europea se redujo de manera significativa entre 2000 y 2013.

**Gráfico IV.17**  
**Líneas de teléfono fijas, 2000-2013**  
(En número de líneas por cada 1.000 habitantes)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de la Unión Internacional de Telecomunicaciones (UIT), Centro Latinoamericano y Caribeño de Demografía (CELADE)- División de Población de la CEPAL y Banco Mundial.

## 5. Tendencias generales de la disponibilidad de infraestructura

La evolución de la oferta de infraestructura económica muestra ciertas mejoras en los últimos años, permitiendo a los países alcanzar mayor nivel de cobertura en términos de territorio y población. Sin embargo, queda demostrada la persistente escasez de la infraestructura económica en la región.

En el sector del transporte, se sigue observando un retraso importante en términos de cobertura territorial y densidad por cada 1.000 habitantes, que es aun mayor si se mide no solo la disponibilidad, sino también la calidad de la infraestructura. El leve crecimiento —en términos absolutos— de la red vial total y pavimentada en la mayoría de los países de la región no permitió lograr un crecimiento significativo de su densidad vial total en relación con su población entre 2007 y 2012, debido al crecimiento poblacional. Más preocupante todavía es la situación de otros subsectores del transporte, como en el caso del transporte ferroviario, en el que no hubo un crecimiento, sino una disminución de la infraestructura disponible en los últimos años.

En los sectores de agua potable y servicios de saneamiento, que cubren a un 95% y un 82% de la población, respectivamente, se han logrado avances importantes, lo que permitió cumplir con las metas de los Objetivos de Desarrollo del Milenio. Pero estos valores ofrecen un panorama agregado y ocultan las diferencias de cobertura entre áreas rurales y urbanas.

La expansión del sector de la energía es mayor que el crecimiento de la población en términos de capacidad instalada de generación eléctrica. Sin embargo, la región sigue siendo muy dependiente de las fuentes de origen fósil y en la mayoría de los países sigue habiendo segmentos de la población sin acceso a la energía.

Finalmente, en el sector de telecomunicaciones, la región alcanzó a disminuir la escasez de infraestructura con un desarrollo importante de la telefonía móvil y un número de suscripciones a teléfonos móviles superior a la población total de la región. Sin embargo, no se analizó la cobertura territorial, la cual es relevante para medir la cantidad de infraestructura disponible en este sector.

En este contexto, es importante reevaluar el vínculo entre la escasez de infraestructura económica en América Latina y el desempeño de las políticas públicas en el área de inversión en infraestructura, así como el aporte del sector privado en términos de financiamiento de obras, lo que constituye el objetivo de la siguiente sección.

## B. Evolución y caracterización de la inversión en infraestructura

En esta sección se analizan las inversiones en infraestructura, como un aspecto fundamental de las políticas públicas, y se incluyen las principales tendencias de la inversión privada en los proyectos iniciados bajo el esquema de asociaciones público-privadas<sup>8</sup>. En general, se destaca la acentuación del bajo nivel de las inversiones efectuadas en el sector, especialmente si se toman en cuenta las estimaciones realizadas por la CEPAL (Perrotti y Sánchez, 2011), según las cuales América Latina necesitaba un gasto anual medio del orden del 6,2% del PIB para afrontar los flujos de inversión en infraestructura (de transporte, energía, telecomunicaciones, agua potable y saneamiento) requeridos para satisfacer las necesidades de las empresas y los consumidores finales durante el período 2012-2020<sup>9</sup>.

Es importante mencionar explícitamente un desafío particular, como es la dificultad de medir las inversiones públicas y privadas en infraestructura. En América Latina y el Caribe, la falta de datos sobre cuánto se invierte en infraestructura, cuánto corresponde al sector público y cuánto al privado, los montos gastados en mantenimiento o reparación y la forma en que se distribuye este gasto entre los niveles de gobierno es una limitante muy fuerte al momento de formular políticas públicas. La ausencia de definiciones claras y prácticas comunes de medición dificulta la calidad de los datos, el análisis y la comparación internacional de las cifras, lo que puede conducir a inexactitudes y errores en la toma de decisiones. Una complejidad adicional de la medición es la creciente combinación de inversionistas y operadores públicos y privados en el sector de la infraestructura, y la diversidad de formas que adoptan las asociaciones público-privadas. En el recuadro IV.1 se presenta un resumen de las tareas realizadas en la región en esta área.

### Recuadro IV.1

#### La medición de las inversiones en infraestructura económica en América Latina y el Caribe

Los trabajos de los economistas del Banco Mundial, Fay y Morrison (2007) y Calderón y Servén (2010) fueron pioneros en el estudio del comportamiento de la inversión en infraestructura en América Latina. En esa línea, Calderón y Servén (2010) elaboraron la primera base de datos de inversiones en infraestructura de la región, que cubre a seis países desde 1980 hasta 2006 y constituye la serie más larga hacia atrás disponible hasta el momento.

Estos temas fueron retomados por la División de Recursos Naturales e Infraestructura de la CEPAL desde mediados de la década pasada, como parte de una reflexión teórica de los problemas del desarrollo y como una iniciativa de medición de las inversiones en infraestructura en América Latina y el Caribe (véanse, por ejemplo, Rozas y Sánchez, 2004; Rozas, 2009; Rozas, Bonifaz y Guerra-García, 2012, y Perrotti y Sánchez, 2011).

Continuando con esa línea de investigación, se han llevado a cabo distintas iniciativas para medir las inversiones en infraestructura. Desde 2012 la CEPAL contó con el apoyo del Banco de Desarrollo de América Latina (CAF), en la tarea de recoger y sistematizar información de las inversiones en infraestructura en los distintos países de América Latina y el Caribe; a tal fin, se acordó un programa de trabajo que da cobertura a un número cada vez mayor de países, llegando a incluir a 15 (Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Costa Rica, Colombia, Ecuador, El Salvador, Guatemala, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú y Uruguay). A partir de 2014, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) se sumó a

la iniciativa, manteniendo la meta conjunta de lograr la cobertura de todos los países de la región.

Desde 2013, la CEPAL comenzó una revisión de la información registrada en los distintos países, así como de los tratamientos de la información relevada hasta entonces, e identificó una serie de problemas relativos a la medición del gasto en infraestructura. Por ejemplo, la falta de definiciones comunes sobre una serie de términos utilizados para medir la infraestructura, registros públicos que no siempre estaban disponibles, momentos de registro distintos a la base devengado e ítems diferentes en cada país de lo que se considera gasto de capital.

Para hacer frente a estas dificultades, en 2014 la División de Recursos Naturales e Infraestructura y la División de Estadísticas de la CEPAL prepararon un documento conjunto, que se encuentra actualmente en la etapa de edición, cuyo título provisional es “Recolección y tratamiento de datos sobre inversiones en infraestructura a partir de las finanzas públicas en América Latina y el Caribe: glosario y formulario”, como una herramienta de consulta y apoyo para la recopilación, el tratamiento, la validación y la difusión del gasto en infraestructura del sector público a partir de las estadísticas de las finanzas públicas. La puesta en práctica de las recomendaciones planteadas en el documento posibilitará generar información cuantitativa y cualitativa sobre los montos, el origen y la dinámica de la formación bruta de capital destinada a infraestructura y sobre el contexto institucional en que se lleva a cabo.

<sup>8</sup> Los datos de la inversión privada en los proyectos que poseen un esquema de asociaciones público-privadas se basan en Private Participation in Infrastructure Database del Banco Mundial y representan solo una primera aproximación, dadas las importantes limitaciones de esta fuente de información, como se señaló en Lardé y Sánchez (2014). Ante esta situación, se aplican a los datos procedentes de la base de datos del Banco Mundial una serie de ajustes en función de criterios previamente establecidos, como es el caso del tratamiento de las privatizaciones, fusiones y adquisiciones, cuyos montos no se consideran parte del gasto en formación bruta de capital en infraestructura, y ajustes a los montos de proyectos de participación mixta público-privada.

<sup>9</sup> Cabe señalar que dicho cálculo incluye las inversiones en mantenimiento y reparaciones mayores y es solamente una aproximación a las necesidades de inversión y no una recomendación taxativa, ya que se asume que se repite el patrón histórico de inversiones.

**Recuadro IV.1 (conclusión)**

El documento se divide en dos grandes partes: glosario y formulario, estrechamente vinculadas entre sí, que dan cobertura a los siguientes seis sectores de la infraestructura: transporte, energía, telecomunicaciones, agua y saneamiento, riego y defensas contra inundaciones. Se compilan las cifras de cada subsector del gobierno general (gobierno central y subnacionales) y de las empresas públicas no financieras, prestandose especial atención al origen de los fondos (presupuesto general, transferencias, recursos propios y fondos especiales, entre otros). Asimismo, se entrega un procedimiento aún en desarrollo, que deberá mejorarse en la medida en que se ponga en práctica y se levante la información en los países.

Si bien el glosario y el formulario han sido diseñados para recopilar y dar un tratamiento a las inversiones en el sector público, es posible adaptarlos para recopilar, registrar y validar

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

la información del sector privado. Sin embargo, se estima que esta opción requeriría un esfuerzo de recolección mucho mayor del que actualmente se hace, por la gran cantidad de recursos y tiempo necesarios para su ejecución.

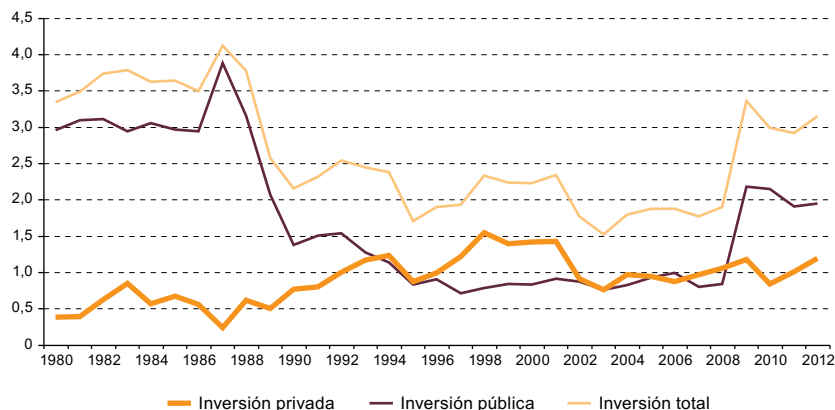
Por el momento, la CEPAL, en conjunto con el BID y el CAF, registra la inversión privada sobre la base de la información incorporada en la base de datos del Banco Mundial sobre participación privada en proyectos de infraestructura (Private Participation in Infrastructure Database), excluyendo los montos que no corresponden al concepto de la inversión.

Otras iniciativas similares que se llevan a cabo en otras regiones del mundo son el Foro Internacional de Transporte (ITF), organismo intergubernamental con 54 países miembros establecido en el marco de la OCDE, y el Programa de Conocimiento de Infraestructuras de África.

## 1. Principales tendencias de la inversión en infraestructura económica

A medida que se han ido construyendo datos de mejor calidad y se han ido perfeccionando los enfoques metodológicos y los modelos, se ha reducido la controversia y el escepticismo sobre las estimaciones iniciales de los beneficios económicos y sociales derivados de la inversión en infraestructura. En América Latina, la inversión en infraestructura económica cayó desde más del 3,5% del PIB en los años ochenta hasta un poco más del 2% del PIB en los noventa y más allá del año 2000. El gráfico IV.18 recoge diversos aspectos de la historia de las inversiones en infraestructura de América Latina desde 1980 hasta 2012. En este período, los mayores coeficientes de inversión se observan en los años ochenta, cuando la región alcanzó su promedio más alto (3,6% del PIB), luego desciende a un 2,2% (1990-2001) y posteriormente se observa una leve recuperación que alcanza a un 2,3% del PIB (2002-2012). Cabe señalar que los coeficientes de inversión más altos de América Latina de la década de 1980 aún son bajos si se los compara con otras economías como China (8,5%), el Japón (5,0%) y la India (4,7%), según datos de McKinsey Global Institute (2013) sobre el período 1992-2011.

**Gráfico IV.18**  
**América Latina: inversión en infraestructura por sector, 1980-2012<sup>a</sup>**  
(En porcentajes del PIB)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos nacionales; César Calderón y Luis Servén, "Infrastructure in Latin America", *World Bank Policy Research Working Paper*, N° 5317, Washington, D.C., Banco Mundial, 2010; y Banco Mundial, Private Participation in Infrastructure Database [en línea] <http://ppi.worldbank.org>.

<sup>a</sup> Incluye inversiones en transporte, energía, telecomunicaciones y agua y saneamiento. Los datos propios son preliminares. Con fines meramente ilustrativos y de observación de tendencias, los datos de Calderón y Servén (2010), correspondientes al período 1980-2006, y los de la CEPAL, correspondientes al período 2007-2012, se muestran como series de datos, pese a que hay diferencias en el tratamiento de las cifras.

Como porcentaje del PIB, la inversión pública disminuyó del 3,0% en los años ochenta al 1,1% en los años noventa. A partir de 1999, comienza una tendencia alcista, con momentos hacia la baja, alcanzando un promedio del 1,3% entre 2002 y 2012. Los movimientos de la inversión pública durante estos tres períodos reflejan factores

como la crisis de la deuda externa, en la cual la mayoría de los gobiernos de la región dejaron de utilizar crédito externo para financiar la inversión en infraestructura con sus propios recursos. Después de algún tiempo, el esfuerzo fiscal se volvió insostenible y dio origen a una marcada caída de los niveles de inversión pública.

En los años noventa, se redujo la proporción de la inversión pública en el financiamiento total, debido a las restricciones fiscales y al servicio de la deuda, pasando el Estado a tener un rol más pasivo que el que había tenido hasta entonces.

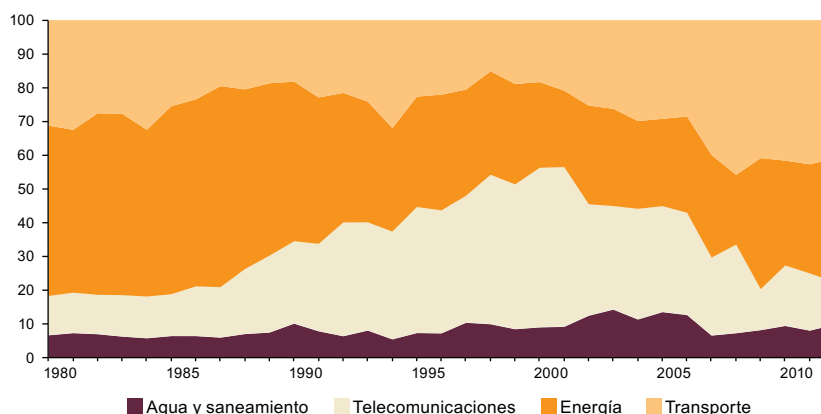
A partir de 2002, la región comenzó a recibir cuantiosos ingresos extraordinarios provenientes del *boom* de precios de los productos básicos y de un mejoramiento de los términos de intercambio, que permitieron el aumento del ahorro nacional y una importante mejora fiscal, los que resultaron fundamentales para reducir la vulnerabilidad externa de la región y dar una respuesta contracíclica, cuando sobrevino la crisis financiera mundial de 2008 y 2009, mediante vigorosos programas de inversión pública. La región tuvo diez años de crecimiento económico sostenido —con la excepción de 2009—, observándose una recuperación parcial de la inversión en infraestructura, siendo precisamente durante 2009 cuando las inversiones en infraestructura casi alcanzaron los promedios de los años ochenta.

En la década de 1990, la inversión privada respondió con un mayor dinamismo, aumentando el coeficiente de inversión del 0,5% al 1,2% del PIB desde los años ochenta hasta los noventa. Sin embargo, este incremento no compensó la caída de la inversión pública, lo que determinó que en los años noventa la inversión total en infraestructura disminuyera notoriamente. Los procesos de privatización iniciados en los países de la región hacia finales de la década de 1980 dieron un impulso significativo a la incorporación de capital privado en el sector de infraestructura. Asimismo, las concesiones de proyectos de obras públicas posibilitaron la incorporación de agentes privados en el financiamiento, la construcción y la gestión de los servicios de infraestructura, particularmente desde mediados de la década de 1990. A partir de 2001, la inversión privada comenzó a caer y desde entonces su comportamiento ha sido dispar, promediando el 1,0% en el período comprendido entre 2002 y 2012<sup>10</sup>.

## 2. Tendencias sectoriales de la inversión en infraestructura económica

Con una visión de 32 años sobre las tendencias de la inversión en infraestructura en los cuatro sectores, se observa que en los años ochenta los montos de inversión se asignaban, en orden de importancia, a la energía, el transporte, las telecomunicaciones y el agua potable y saneamiento, mientras que en los últimos años se dirigieron principalmente al transporte (véase el gráfico IV.19).

**Gráfico IV.19**  
**América Latina: inversión en infraestructura por sector de actividad, 1980-2012<sup>a</sup>**  
(En porcentajes del total de inversiones en infraestructura)



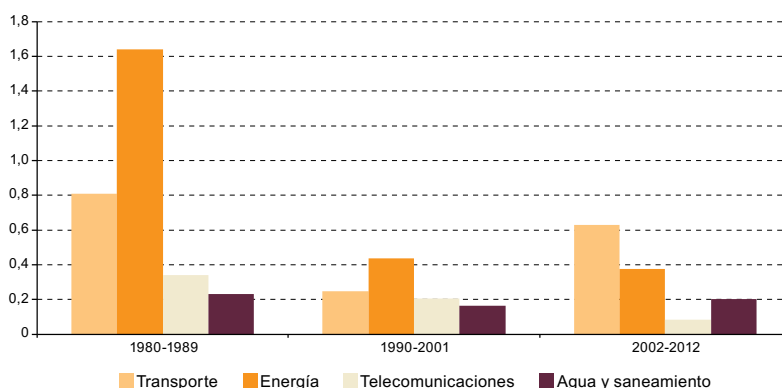
**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos nacionales; César Calderón y Luis Servén, “Infrastructure in Latin America”, *World Bank Policy Research Working Paper*, N° 5317, 2010; y Banco Mundial, Private Participation in Infrastructure Database [en línea] <http://ppi.worldbank.org>.

<sup>a</sup> Los datos propios son preliminares. Con fines meramente ilustrativos y de observación de tendencias, los datos de Calderón y Servén (2010), correspondientes al período 1980-2006, y los de la CEPAL, correspondientes al período 2007-2012, se muestran como series de datos, pese a que hay diferencias en el tratamiento de las cifras.

<sup>10</sup> Véanse Rozas (2010) y Rozas, Bonifaz y Guerra-García (2012).

Estudios recientes, elaborados sobre la base de muestras de países de la OCDE, indican que la infraestructura pública tiene un efecto positivo en la productividad de la economía, ya que, si bien un aumento de la inversión en capital público actúa como sustituto del capital privado en un principio, a la larga el efecto dominante es de complementariedad<sup>11</sup>. En América Latina, las funciones y responsabilidades del sector público y del privado también han cambiado con el tiempo. En congruencia con lo observado previamente respecto de la inversión en infraestructura, hasta mediados de los años noventa, las inversiones públicas fueron mayormente dirigidas al sector de la energía, en segundo lugar al transporte y las telecomunicaciones y luego al agua potable y al saneamiento, mientras que a partir de 2003, el transporte concentra los mayores montos, seguido por la energía, las inversiones en agua potable y el saneamiento, y las telecomunicaciones (véase el gráfico IV.20).

**Gráfico IV.20**  
**América Latina: inversión pública en infraestructura por sector de actividad, 1980-2012<sup>a</sup>**  
(En porcentajes del PIB)

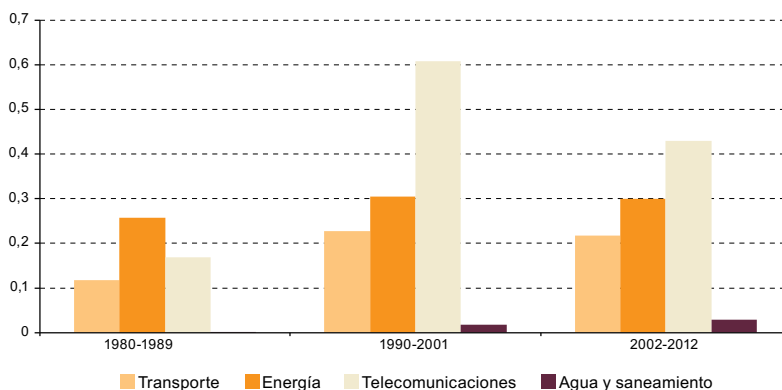


**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de César Calderón y Luis Servén, "Infrastructure in Latin America," *World Bank Policy Research Working Paper*, N° 5317, 2010.

<sup>a</sup> Los datos propios son preliminares. Con fines meramente ilustrativos y de observación de tendencias, los datos de Calderón y Servén (2010), correspondientes al período 1980-2006, y los de la CEPAL, correspondientes al período 2007-2012, se muestran como series de datos, pese a que hay diferencias en el tratamiento de las cifras.

Por su parte, a partir de los años noventa, el sector privado ha realizado grandes inversiones en telecomunicaciones, las que habían mostrado debilidad en el sector público. Las inversiones privadas en energía y transporte también aumentaron, debido en parte a las concesiones de proyectos de obras públicas. En cuanto al agua potable y saneamiento, si bien es un área tradicionalmente asociada al Estado, la participación del sector privado parece haber crecido en importancia, por lo menos, en algunos países de la región, en la forma de asociaciones público-privadas (Brasil, Chile, Colombia, México y Perú) (véase el gráfico IV.21).

**Gráfico IV.21**  
**América Latina: inversión privada en infraestructura por sector de actividad, 1980-2012<sup>a</sup>**  
(En porcentajes del PIB)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de César Calderón y Luis Servén, "Infrastructure in Latin America," *World Bank Policy Research Working Paper*, N° 5317, 2010 y Banco Mundial, Private Participation in Infrastructure Database [en línea] <http://ppi.worldbank.org>.

<sup>a</sup> Los datos propios son preliminares. Con fines meramente ilustrativos y de observación de tendencias, los datos de Calderón y Servén (2010), correspondientes al período 1980-2006, y los de la CEPAL, correspondientes al período 2007-2012, se muestran como series de datos, pese a que hay diferencias en el tratamiento de las cifras.

<sup>11</sup> Véanse OCDE (2006) y Aschauer (1989).



En la práctica, existe una relación de complementariedad entre la inversión del sector público y la del privado. Con sus propias fortalezas y limitaciones, al decidir la participación de cada sector en los planes nacionales de desarrollo de infraestructura, se debería considerar, al menos, el contexto institucional, las metas y objetivos de las políticas de inversión en infraestructura (las necesidades de inversión) y las particularidades propias de que cada sector de actividad (transporte, energía, telecomunicaciones y servicios de agua potable y saneamiento).

Es de suponer que esta relación de complementariedad tiene lugar no solamente entre las áreas de inversión del sector público y del privado, sino también entre una actividad de infraestructura y la otra, como se ha destacado en estudios anteriores sobre el tema (Calderón y Servén, 2004). Con los avances tecnológicos, se confirma empíricamente que los cuatro sectores mencionados interactúan cada vez más estrechamente entre sí y generan todo tipo de sinergias, mostrando efectos de complementariedad y de sustitución. Por ejemplo, las telecomunicaciones y el transporte se vuelven actividades complementarias en algunos sistemas de cobros de peajes de las redes viales; cuando el transporte mejora la accesibilidad en lugares alejados, es probable que se creen nuevos asentamientos que incrementen la demanda de servicios de agua, energía y telecomunicaciones; las preocupaciones ambientales pueden traducirse en cambios en la matriz de transporte, reduciendo la proporción de automóviles con motor diésel y sustituyéndolos por transporte eléctrico o bicicletas. En la práctica, la dinámica de una actividad puede afectar al resto, por lo que los análisis aislados pueden entregar resultados incompletos.

### 3. Mirando hacia el futuro: los planes nacionales de inversión en infraestructura

Frente a la magnitud de las brechas de infraestructura, una breve revisión de los planes de inversión de países latinoamericanos como el Brasil, Costa Rica, México y el Perú muestra que este es un tema cada vez más estratégico y prioritario para los países. En porcentajes respecto del PIB, se observa un incremento de los montos de las inversiones programadas en varios sectores en comparación con las realizadas en períodos anteriores, como también de las proyecciones a largo plazo (hasta 2018 en el caso de México, hasta 2021 en el Perú y hasta 2030 en el Brasil).

Sin embargo, a pesar de la mayor importancia que ha cobrado la infraestructura en los planes nacionales, los montos siguen siendo bajos si se los compara con los recomendados por la CEPAL (Perrotti y Sánchez, 2011) y otros organismos internacionales (véase el cuadro IV.1). Cabe señalar que, si se tomaran en cuenta las perspectivas de inversión de los agentes privados, los montos de inversiones programadas que aquí se presentan probablemente estarían subestimados con respecto al total de proyectos que en la práctica se van a ejecutar.

**Cuadro IV.1**  
**América Latina (países seleccionados): planes de inversión en infraestructura**

<b>País</b>	<b>Monto total del período</b> <i>(en millones de dólares)</i>	<b>Monto de inversión del primer año<sup>a</sup></b> <i>(en porcentajes del PIB)</i>
<b>Brasil, 2014-2017</b>		
Transporte	71 000	0,8
Electricidad	76 500	0,9
Telecomunicaciones, agua potable y saneamiento	74 000	0,8
Total	221 500	2,5
<b>Costa Rica, 2015-2018</b>		
Transporte	3 100	1,5
Energía	1 257	0,6
Telecomunicaciones	59	0,0
Agua y saneamiento	352	0,2
Total	4 768	2,3
<b>México, 2014-2018</b>		
Transporte	48 636	0,8
Energía <sup>b</sup>	90 952	1,4
Telecomunicaciones	50 695	0,8
Sector hidráulico <sup>c</sup>	31 452	0,5
Total	221 735	3,4

Cuadro IV.1 (conclusión)

País	Monto total del período (en millones de dólares)	Monto de inversión del primer año <sup>a</sup> (en porcentajes del PIB)
Perú, 2012-2021		
Electricidad, gas natural y agua	32 953	1,6
Transporte	41 619	2,0
Total	74 572	3,6

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información oficial de los planes de desarrollo de cada país: Ministerio de Hacienda, Secretaría de Monitoreo Económico (SEAE), "The Federal Logistic Investment Program (PIL)", diciembre de 2013 [en línea] <http://www.law.harvard.edu/programs/about/pifs/symposia/brazil/2013-brazil/seae-presentation--the-federal-logistic-investment-program--pil.pdf>; Gobierno de Costa Rica, *Plan Nacional de Desarrollo 2015-2018* "Alberto Cañas Escalante", noviembre de 2014 [en línea] <http://documentos.mideplan.go.cr/alfresco/d/d/workspace/SpacesStore/cd1da1b4-868b-4f6f-bdf8-b2dee0525b76/PND%202015-2018%20Alberto%20Ca%C3%B1as%20Escalante%20WEB.pdf>; Gobierno de México, *Programa Nacional de Infraestructura 2014-2018*, 2014 [en línea] [http://www.pwc.com/es\\_MX/mx/industrias/archivo/2014-05-analisis-pni-2014-2018-detallada.pdf](http://www.pwc.com/es_MX/mx/industrias/archivo/2014-05-analisis-pni-2014-2018-detallada.pdf); Gobierno del Perú, *Plan Bicentenario: el Perú hacia el 2021*, marzo de 2011 [en línea] [https://www.mef.gob.pe/contenidos/acerc\\_mins/doc\\_gestion/PlanBicentenarioversionfinal.pdf](https://www.mef.gob.pe/contenidos/acerc_mins/doc_gestion/PlanBicentenarioversionfinal.pdf).

<sup>a</sup> Se asume que los montos de inversión se distribuyen equitativamente en todo el período a valores constantes del primer año.

<sup>b</sup> Incluye los proyectos de gas natural, pero se han restado los relacionados con el petróleo y sus derivados. No obstante, el valor podría estar sobrestimado, ya que los proyectos con las entidades federativas podrían incluir este tipo de inversiones.

<sup>c</sup> Incluye agua potable, saneamiento, riego y defensas contra inundaciones.

Por otra parte, las necesidades de inversión en infraestructura se acrecientan con los desafíos planteados por el cambio climático. Si bien los costos de mitigación del cambio climático difieren de un país a otro, para alcanzar las metas establecidas en este contexto se requieren recursos considerables y un esfuerzo de financiamiento adicional (véase el recuadro IV.2).

#### Recuadro IV.2

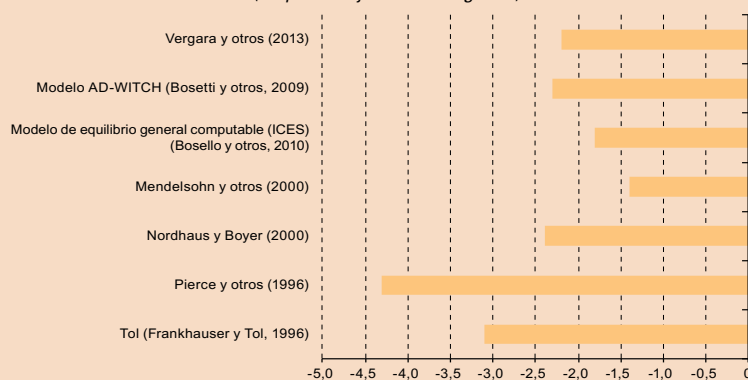
##### La preservación de un bien público global: los costos económicos del cambio climático

El cambio climático es consecuencia de una externalidad negativa mundial; diversas actividades económicas emiten a la atmósfera, sin costo económico alguno, gases de efecto invernadero que ocasionan el cambio climático (Stern, 2007). En este contexto, el cambio climático representa un desafío adicional para el desarrollo económico de las economías de América Latina y el Caribe por la relevancia del esfuerzo simultáneo que implica solventar los costos económicos, sociales y ambientales de sus impactos, las modificaciones estructurales y temporales para adaptarse a las nuevas condiciones climáticas y los costos económicos y sociales asociados a los procesos de mitigación de emisiones de gases de efecto invernadero. Reducir los efectos del cambio climático implica la construcción de un nuevo estilo de desarrollo, incluso considerando que estos costos no son necesariamente

acumulables. Diversas estimaciones preliminares ubican, con una alta incertidumbre, los costos económicos del cambio climático entre el 1,5% y el 5,0% del PIB regional actual ante un aumento de temperatura de 2,5° C, superior al umbral de seguridad climática, que muy probablemente tendría lugar poco después de 2050; si bien estos costos difieren entre países, sectores y regiones geográficas, los principales impactos se observarían en las actividades agropecuarias, los recursos hídricos, la biodiversidad, los bosques y las actividades turísticas. Se estima además, aunque también con incertidumbre, que los costos económicos de las medidas de adaptación se ubicarían entre el 0,5% y el 1,0% del PIB regional, siendo los más elevados los vinculados a la infraestructura, las zonas costeras, la agricultura y los eventos climáticos extremos (CEPAL, 2015).

#### Gráfico 1

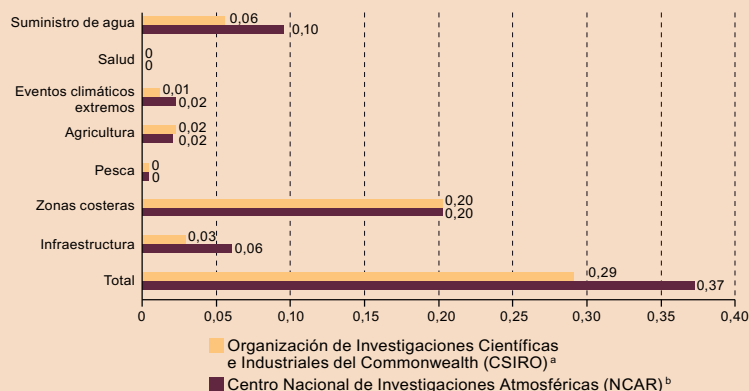
**América Latina y el Caribe: costos del cambio climático ante un aumento de la temperatura de 2,5 °C según distintas fuentes, segunda mitad del siglo XXI**  
(En porcentajes del PIB regional)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de F. Bosello, C. Carraro y E. De Cian, "Market- and policy-driven adaptation", *Smart Solutions to Climate Change: Comparing Costs and Benefits*, Bjørn Lomborg (ed.), Cambridge University Press, 2010.

## Recuadro IV.2 (conclusión)

**Gráfico 2**  
**América Latina y el Caribe: costos anuales de adaptación al cambio climático**  
 (En miles de millones de dólares de 2005)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de F. Bosello, C. Carraro y E. De Cian, "Market- and policy-driven adaptation", *Smart Solutions to Climate Change: Comparing Costs and Benefits*, Bjørn Lomborg (ed.), Cambridge University Press, 2010 y Banco Mundial, *The Cost to Developing Countries of Adapting to Climate Change. New Methods and Estimates*, Washington, D.C., 2010.

<sup>a</sup> Escenario más húmedo.

<sup>b</sup> Escenario más seco.

También hay incertidumbre en cuanto a la estimación de los costos de mitigación de los gases de efecto invernadero, los que dependen de las metas propuestas. Actualmente, existe consenso respecto a que estabilizar las condiciones climáticas para que el aumento de temperatura no supere los 2 °C en 2050 implica reducir el flujo anual de emisiones de gases de 45,4 gigatoneladas de CO<sub>2</sub> equivalente (GtCO<sub>2</sub>) a 20 GtCO<sub>2</sub> equivalente en 2050 (Hepburn y Stern, 2008). Ello implica, atendiendo a una población mundial actual de 7.000 millones de habitantes y una previsión de alrededor de 9.000 millones para 2050, que es necesario reducir las emisiones de un poco menos de 7 toneladas per cápita a 2 toneladas per cápita para 2050 (PNUMA, 2013; Vergara y otros, 2013). Al mismo tiempo, se espera un importante crecimiento económico asociado a un incremento del consumo de energía. Los costos económicos de esta transformación productiva para disminuir las emisiones a alrededor de 2 toneladas per cápita en 2050 oscilan entre un 0,15% y un 1,0% del PIB actual de América Latina y el Caribe, dependiendo de la meta propuesta (Vergara y otros, 2013). Estos costos varían de un país a otro, destacándose los relacionados con la creación de sumideros en bosques y suelos, la agricultura, la eficiencia energética, la descarbonización de la generación de energía y la electrificación y modificación del transporte.

Las transformaciones de las economías actuales tendrán también impactos positivos al generar nuevos sectores productivos

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

y empleos y hábitos de consumo más sostenibles, en definitiva, un cambio estructural en un sentido de sostenibilidad ambiental. Asimismo, implicará la configuración de una nueva matriz pública y privada de bienes y servicios públicos y de una estrategia de política pública claramente orientada a un desarrollo sostenible. Por ejemplo, la construcción de una nueva infraestructura acorde a una matriz energética limpia, a un transporte público sostenible y a la aplicación de impuestos y subsidios que graven las externalidades negativas derivadas de los combustibles fósiles y fomenten el desarrollo de energías renovables.

En una economía global, la preservación de los bienes públicos mundiales como el clima es fundamental. Existe un creciente reconocimiento de que su deterioro tiene efectos negativos sobre el desarrollo económico y puede incluso erosionar las bases actuales del dinamismo económico. América Latina y el Caribe enfrenta una paradoja temporal: el desafío del cambio climático, que contempla escenarios a 50 o 100 años y requiere de acción inmediata considerando, por ejemplo, los tiempos de maduración, uso y depreciación de la infraestructura, ya que la que se construya actualmente seguirá utilizándose en 2050. El reto es entonces configurar un estilo de desarrollo compatible con las metas climáticas y el desarrollo sostenible, lo que implica preservar para las generaciones futuras los activos económicos, sociales y ambientales.

## C. Hacia mejores políticas públicas de infraestructura económica

En el ámbito del desarrollo sostenible, un ejercicio contable riguroso de la infraestructura supone considerar que esta forma parte del capital producido por la inversión pública y privada, sobre la base del ahorro interno, de la inversión externa y de la transformación del capital natural. También supone que se considerará no solo la infraestructura destinada a facilitar la producción, el intercambio y el consumo y, por ende, el crecimiento económico, sino además

la que soporta la prestación de servicios para mejorar la calidad de vida y facilitar la expansión del capital humano y la que permite proteger el medio ambiente y gestionar los recursos naturales<sup>12</sup>. El posicionamiento de la infraestructura en los objetivos de desarrollo sostenible implica una mayor responsabilidad de las políticas públicas en el avance hacia niveles más altos de inversión de calidad, requeridos para mejorar efectiva y equitativamente la calidad de vida en la región. En este contexto, en el presente capítulo se actualiza una serie de elementos de la discusión sobre el desarrollo de la infraestructura económica en América Latina.

Primero, se destaca que la escasez de infraestructura básica en los sectores fundamentales de la infraestructura económica continúa siendo uno de los desafíos principales de la región, a pesar del progreso logrado por países o sectores individuales en los últimos años. La incorporación de criterios de calidad de la infraestructura acentúa —aún más— la brecha observada entre la región y los países desarrollados y algunos países en desarrollo. Aunque este aspecto no ha sido abordado con mucho detalle en este capítulo, la incorporación de criterios de sostenibilidad probablemente tendría el mismo impacto agravador. El análisis de la situación del sector del transporte, por ejemplo, permite identificar que el crecimiento se ha centrado en la infraestructura vial, dejando de lado otros tipos de infraestructura —frecuentemente más sostenibles— como la ferroviaria.

Segundo, se confirma que proveer y mantener una infraestructura de calidad, fiable, sostenible y resiliente, como se plantea en la propuesta de los objetivos de desarrollo sostenible de la agenda para el desarrollo después de 2015, requiere de esfuerzos mayores por parte de los gobiernos y el sector privado. La revisión de los planes actuales de inversión en infraestructura de los países latinoamericanos sugiere que, a pesar de la mayor importancia que ha cobrado la infraestructura en los planes nacionales, los montos dedicados siguen siendo bajos si se comparan con los recomendados para satisfacer la demanda actual y futura de infraestructura.

Tercero, se demuestra que la inversión pública ha sido y continúa siendo un elemento indispensable para el desarrollo de la infraestructura. Dentro del amplio espectro de los proyectos de infraestructura, existen casos en los cuales ineludiblemente la financiación será pública, aun cuando se involucre al sector privado en su ejecución y operación. Por otro lado, en algunas áreas el sector privado ha mostrado una amplia capacidad de respuesta, al proveer financiamiento y gestión, como se observa en los proyectos de infraestructura que se llevan a cabo bajo esquemas de asociaciones público-privadas. El desafío para las políticas públicas en esta área sería establecer mecanismos de planificación y evaluaciones que garanticen no solo que los recursos disponibles se canalicen a los proyectos de mayor rentabilidad social y menores externalidades, sino que también se asignen diversas fuentes y modalidades de financiamiento más adecuadas, tanto en la dimensión público-privada como en los distintos niveles del sector público.

Finalmente, es fundamental destacar que las necesidades de financiamiento, junto con los limitados recursos con que cuentan los gobiernos de la región, hacen imprescindibles las mejoras en las políticas públicas relacionadas con la planificación, implementación y gestión de los proyectos de infraestructura. Se requiere de un enfoque integrado, basado en una visión comprehensiva de todos los sectores de infraestructura y sus impactos en el desarrollo nacional, en un reconocimiento de los requerimientos en cuanto a la calidad de los servicios que la infraestructura presta y en una articulación adecuada de los roles y responsabilidades respectivos del sector público y el sector privado. A fin de anticipar y gestionar la demanda de infraestructura en línea con los objetivos de desarrollo sostenible, sería también indispensable incorporar el enfoque y los criterios de sostenibilidad en cada etapa del ciclo institucional para impulsar el desarrollo de la infraestructura, desde la planificación inicial hasta la operación, el mantenimiento y la evaluación del impacto de las obras.

---

<sup>12</sup> Señalado en Lardé, Marconi y Oleas (2014).

## Bibliografía

- Altomonte, Hugo (2014), “La heterogeneidad América Latina y la agenda de políticas energéticas integradas” [en línea] <http://encyclopedie-energie.org/notices/la-heterogeneidad-am%C3%A9rica-latina-y-la-agenda-de-pol%C3%ADticas-energ%C3%A9ticas-integradas>.
- Aschauer, David Alan (1989), “Is public expenditure productive?”, *Journal of Monetary Economics*, vol. 23.
- Banco Mundial (2010), *The Cost to Developing Countries of Adapting to Climate Change. New Methods and Estimates*, Washington, D.C.
- Bosello, F., C. Carraro y E. De Cian (2010), “Market- and policy-driven adaptation”, *Smart Solutions to Climate Change: Comparing Costs and Benefits*, Bjørn Lomborg (ed.), Cambridge University Press.
- Bosetti, V. y otros (2009), “The role of R&D and technology diffusion in climate change mitigation: new perspectives using the WITCH model”, *OECD Working Paper*, N° 664, París, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), febrero.
- Calderón, César y Luis Servén (2010), “Infrastructure in Latin America”, *World Bank Policy Research Working Paper*, N° 5317, Washington, D.C., Banco Mundial.
- (2004), “Trends in infrastructure in Latin America: 1980-2001”, *Working Paper*, N° 3401, Washington, D.C., Banco Mundial.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2015), *La economía del cambio climático en América Latina y el Caribe: paradojas y desafíos del desarrollo sostenible* (LC/G.2624) Santiago, Chile, febrero.
- CEPAL/SEGIB (Comisión Económica para América Latina y el Caribe/Secretaría General Iberoamericana) (2006), *Espacios iberoamericanos* (LC/G.2328), Santiago.
- Cipoletta Tomassian, Georgina (2011), “Principios de políticas de infraestructura, logística y movilidad basadas en la integralidad y la sostenibilidad”, *series Recursos Naturales e Infraestructura*, N° 155 (LC/L.3328), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Fay, M. y M. Morrison (2007), *Infrastructure in Latin America and the Caribbean. Recent Developments and Key Challenges*, Washington, D.C., Banco Mundial.
- Fankhauser, S. y R.S.J. Tol (1996), “Climate change costs: recent advancements in the economic assessment”, *Energy Policy*, vol. 24, N° 7.
- Hepburn, C. y N. Stern (2008), “A new global deal on climate change”, *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 24, N° 2.
- Lardé, Jeannette y Ricardo J. Sánchez (2014), “La brecha de infraestructura económica y las inversiones en América Latina”, *Boletín FAL*, N° 332, Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Lardé, Jeannette, Salvador Marconi y Julio Oleas (2014), “Aspectos metodológicos para el tratamiento estadístico de la infraestructura en América Latina y el Caribe”, *serie Recursos Naturales e Infraestructura*, N° 168 (LC/L.3923), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- McKinsey Global Institute (2013), *Infrastructure Productivity: How to Save \$1 Trillion a Year* [en línea] [http://www.mckinsey.com/insights/engineering\\_construction/infrastructure\\_productivity](http://www.mckinsey.com/insights/engineering_construction/infrastructure_productivity).
- Mendelsohn, R.O. y otros (2000), “Country-specific market impacts of climate change”, *Climatic Change*, vol. 45, N° 3-4.
- Naciones Unidas (2014), *Informe del Grupo de Trabajo Abierto de la Asamblea General sobre los Objetivos de Desarrollo Sostenible* (A/68/970), Nueva York.
- Nordhaus, W.D. y J.G. Boyer (2000), *Warming the World: the Economics of the Greenhouse Effect*, Cambridge, Massachusetts, The MIT Press.
- OCDE (Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos) (2006), *Infrastructure to 2030: Telecom, Land Transport, Water and Electricity*, París, mayo.
- OCDE/ITF (Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos/Foro Internacional del Transporte) (2013), *Understanding the Value of Transport Infrastructure. Guidelines for Macro-Level Measurement of Spending and Assets*, París, abril.
- Pearce, D. W. y otros (1996), “The social costs of climate change: greenhouse damage and the benefits of control”, *Economic and Social Dimensions of Climate Change, Equity and Social Considerations. Contribution of Working Group III to the Second Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*, J. P. Bruce, H. Lee y E. F. Haites (eds.), Nueva York, Cambridge University Press.

- Perrotti, Daniel y Ricardo J. Sánchez (2011), “La brecha de infraestructura en América Latina y el Caribe”, *serie Recursos Naturales e Infraestructura*, N° 153 (LC/L.3342), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- PNUMA (Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente) (2013), *The Emissions Gap Report 2013*, Nairobi.
- Rozas Balbontín, Patricio (2010), “América Latina: problema y desafíos del financiamiento de la infraestructura”, *Revista CEPAL*, N° 101 (LC/G.2455-P/E), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- (2009), *Internacionalización y expansión de las empresas eléctricas españolas en América Latina*, Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)/LOM.
- Rozas, Patricio y Ricardo Sánchez (2004), “Desarrollo de infraestructura y crecimiento económico: revisión conceptual”, *serie Recursos Naturales e Infraestructura*, N° 75 (LC/L.2522-P), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Rozas, Patricio, José Luis Bonifaz y Gustavo Guerra-García (2012), *El financiamiento de la infraestructura. Propuestas para el desarrollo sostenible de una política sectorial*, Cuadernos de la CEPAL, N° 97 (LC/G.2505-P), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Stern, N. (2007), *The Economics of Climate Change: The Stern Review*, Cambridge University Press.
- Vergara, W. y otros (2013), *The Climate and Development Challenge for Latin America and the Caribbean: Options for Climate-Resilient, Low-Carbon Development*, Banco Interamericano de Desarrollo (IDB).
- Wilmsmeier, Gordon y Lauren Guidry (2013), “Evolución de la distribución modal del transporte de mercancías en América del Sur”, *Boletín FAL*, N° 325, Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), septiembre.

## La problemática del financiamiento de la inversión en América Latina y el Caribe y sus desafíos principales

### Introducción

- A. Hechos estilizados del financiamiento de las empresas
- B. Las características de las pymes
- C. Las características del sistema financiero en América Latina
- D. El bajo nivel del ahorro interno
- E. La necesidad de un sistema financiero inclusivo
- F. Conclusiones

### Bibliografía

### Anexo V.A1





## Introducción

En el contexto del sector productivo de América Latina y el Caribe, el 40% de las pequeñas empresas tiene acceso al financiamiento en el sistema financiero formal, mientras que, en el caso de las empresas grandes, esta cifra se sitúa en el 70%. La brecha de la inclusión financiera entre las firmas de mayor y menor tamaño se debe, entre otros factores, a las asimetrías de información y los altos costos financieros, pero también a las características del sistema financiero de América Latina y el Caribe.

Los sistemas financieros de los países de la región en general se caracterizan por ser poco profundos, fundamentalmente centrados en la banca comercial y con un horizonte temporal de corto plazo. De hecho, existen pocos instrumentos para el financiamiento de largo plazo. Además, las asimetrías de información prevalentes en la región se traducen en un racionamiento crediticio particularmente para las pequeñas y medianas empresas y las actividades de innovación. Estas características redundan en costos elevados y segmentados y también en bajos niveles de bancarización.

Además de las características mencionadas, el desarrollo limitado e incipiente del mercado de capitales es otro importante factor que dificulta el acceso de las empresas al financiamiento. Los mercados de capitales de América Latina y el Caribe tienen bajos niveles de capitalización, y los volúmenes de acciones comercializados son también bajos. A esto hay que añadir que en la última década se observa en la región una disminución del número de empresas listadas en las bolsas de valores, y que los mercados de capitales se caracterizan por una elevada concentración de transacciones en pocas acciones.

Estas particularidades de las economías de la región hacen que en general las empresas tiendan a financiar sus inversiones con fondos propios, ya sea porque carecen de acceso a los mercados financieros formales o porque, teniendo acceso, prefieren el financiamiento interno al externo. Los datos sobre un conjunto de empresas de los sectores manufacturero y de servicios a nivel regional, subregional y nacional muestran que estas financian más del 60% de su inversión en capital fijo y de trabajo con fondos propios. Esta tendencia es aún mayor en el caso de las pymes.

Por otra parte, las empresas que tienen acceso al financiamiento fuera de sus fondos propios tienden a preferir el endeudamiento con la banca comercial a la emisión de acciones. Se observa que, por lo general, el mercado de capital constituye una fuente muy menor de financiamiento de la inversión productiva.

Cuando el acceso de las empresas al financiamiento externo es limitado, la capacidad productiva y la habilidad de crecer y prosperar también se ven restringidas, en tanto deben financiar sus operaciones recurriendo únicamente a sus fondos propios. Además, como lo demuestra la evidencia, en el caso de las pymes, el sistema financiero se utiliza mayormente para depósitos y como medio de pago, mientras que su uso es mucho menor para los productos de crédito, lo que puede restringir su capacidad de expansión y crecimiento futuros.

Ante este panorama, se restringen la inversión, la innovación, la productividad y el crecimiento. Además, se da lugar a círculos viciosos que mantienen a las unidades productivas de menor tamaño en un constante estado de vulnerabilidad y bajo crecimiento, con las graves consecuencias que ello conlleva en términos de pobreza y desigualdad social.

En un contexto de poca profundidad financiera y escaso desarrollo de los mercados de capitales, potenciar la movilización interna de recursos para la inversión productiva requiere de un conjunto de políticas económicas y financieras orientadas a desarrollar los mercados financieros y a promover la generación de ahorro para el financiamiento de largo plazo. La capacidad y eficacia con que el sistema financiero logre canalizar los recursos hacia las actividades productivas dependen de la provisión de servicios de intermediación de bajo costo y del establecimiento de instrumentos e instituciones financieras que puedan adaptarse a los distintos perfiles de riesgo, necesidades de liquidez y plazos que presenta el sector productivo.

El desarrollo de los sistemas financieros es un proceso complejo que requiere de políticas públicas y financieras orientadas a fortalecer, entre otros, la institucionalidad, la estabilidad económica, la institucionalidad jurídica y la creación de nuevos instrumentos para la administración de los riesgos de índole económica y financiera.

En este capítulo se analiza la problemática del financiamiento de la inversión en América Latina y el Caribe y sus subregiones, y sus desafíos principales. El capítulo se divide en seis secciones. En la sección A se analizan los hechos estilizados del financiamiento de la inversión en la región; se incluye la evidencia de que las empresas, en

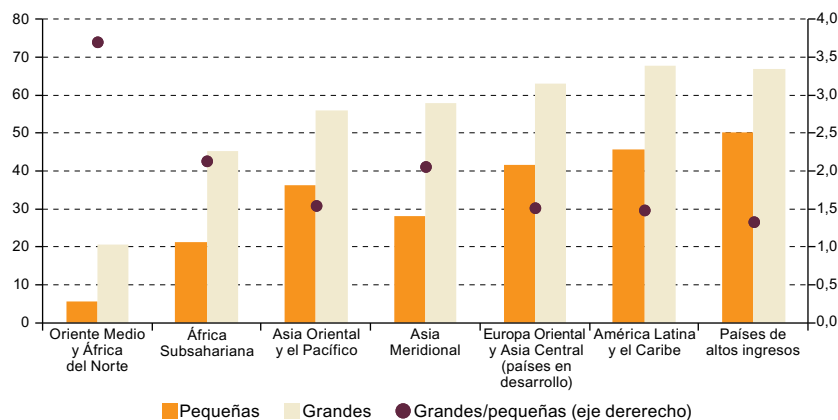
su gran mayoría, se financian con recursos internos, fenómeno aún más prevalente en el caso de las pymes, y se muestra la existencia de una jerarquía en las fuentes de financiamiento externa. Las secciones B, C y D se centran en los factores que limitan el acceso al financiamiento, como las características de las pymes y del sector financiero, los bajos niveles de ahorro interno y la volatilidad del ahorro externo. En la sección E se plantea la necesidad de crear un sistema financiero inclusivo como parte de una política productiva que atienda a las necesidades de desarrollo económico y social. Por último, en la sección F se presentan las reflexiones finales.

## A. Hechos estilizados del financiamiento de las empresas

El financiamiento de la inversión por parte de las empresas depende, por un lado, de las posibilidades y condiciones de acceso a los mercados bancarios y financieros y, por otro, de la decisión de financiarse con fondos externos en lugar de utilizar fondos propios.

En términos de acceso, la evidencia empírica sobre América Latina y el Caribe muestra que poco más de un 40% de las empresas pequeñas y un 70% de las grandes pueden optar por el crédito de instituciones financieras formales. Los niveles de acceso de ambos tipos de firmas, grandes y pequeñas, si bien bajos, se comparan favorablemente con otras regiones en desarrollo, como el Oriente Medio y África del Norte, Asia Oriental y el Pacífico, Asia Meridional, y Europa Oriental y Asia Central, así como con los países de altos ingresos (véase el gráfico V.1).

**Gráfico V.1**  
Regiones y grupos de países seleccionados: empresas con crédito bancario o línea de crédito, 2011  
(En porcentajes)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, "World Enterprise Surveys" 2015 [en línea] <http://data.worldbank.org/data-catalog/enterprise-surveys>.

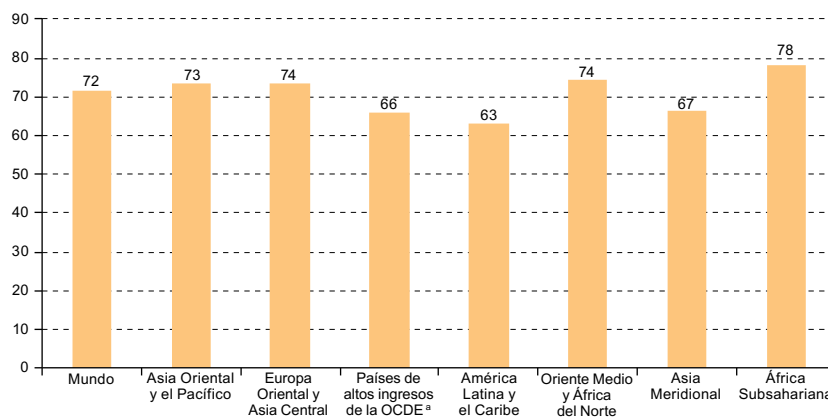
Aun así, la brecha entre las pequeñas y las grandes empresas en materia de acceso al financiamiento es elevada y retringe la capacidad productiva de las firmas más pequeñas y su habilidad de crecer y prosperar. Asimismo, da lugar a un círculo vicioso que mantiene a las unidades productivas de menor tamaño en un constante estado de vulnerabilidad y bajo crecimiento, con las graves consecuencias que ello conlleva en términos de pobreza y desigualdad social (Vera y Titelman, 2013).

En este sentido, el acceso al sistema financiero por parte de las pymes debería constituir una preocupación central de la política económica de los países de América Latina y el Caribe, tanto por temas relativos a la equidad como por el hecho de que estas empresas constituyen agentes fundamentales del entramado productivo y del empleo en la región. Las pymes representan el grueso de todas las empresas y aportan el 60% del empleo y el 40% de la producción total de América Latina y el Caribe.

La falta de acceso al financiamiento se refleja en que la inversión se financia en gran medida con fondos propios (es decir, utilidades retenidas). Este es uno de los hechos mejor documentados en los distintos análisis sobre la inversión y su financiamiento—tanto de capital de trabajo como de capital fijo— en las distintas regiones del mundo.

Como se observa en el gráfico V.2, la proporción de la inversión total—incluida la correspondiente al capital de trabajo y al capital fijo— que se financia con fondos propios supera el 60% en todas las regiones del mundo, sean industrializadas o estén en desarrollo. En el caso de América Latina y el Caribe, en promedio, el 63% de la inversión se financia con fondos propios.

**Gráfico V.2**  
**Regiones y grupos de países seleccionados: inversión financiada con fondos propios en el sector manufacturero, 2006-2010**  
(En porcentajes)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, “World Enterprise Surveys” 2015 [en línea] <http://data.worldbank.org/data-catalog/enterprise-surveys>.

ª Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE).

El análisis a nivel nacional muestra resultados similares en la región. De hecho, en ningún caso el financiamiento interno representa una proporción menor del financiamiento total (véase el cuadro V.1).

**Cuadro V.1**  
**América Latina (países seleccionados): inversión financiada con fondos propios en los sectores de manufactura y de servicios, por tamaño de empresa, 2010**  
(En porcentajes de la inversión total)

	Manufactura			Servicios		
	Tipo de empresa			Tipo de empresa		
	Pequeña	Mediana	Grande	Pequeña	Mediana	Grande
Argentina	81,6	76,7	74,2	85,3	78,3	74,0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	73,8	72,2	70,0	80,2	86,5	68,0
Chile	78,9	74,0	77,6	66,5	78,0	69,2
Colombia	69,8	66,2	64,0	73,2	80,5	72,2
Ecuador	69,6	76,5	69,2	76,4	76,2	77,6
El Salvador	80,0	68,5	73,0	79,6	73,8	72,8
Guatemala	80,7	84,9	77,8	92,9	80,0	73,3
Honduras	83,2	63,2	68,9	77,2	80,3	70,8
México	84,5	76,9	82,6	91,7	91,3	86,8
Nicaragua	90,7	86,5	83,7	95,7	92,2	87,5
Panamá	100,0	98,3	95,0	85,6	100,0	98,0
Paraguay	88,8	78,4	74,8	84,6	83,3	77,9
Perú	73,5	65,7	57,4	75,4	59,7	73,9
Uruguay	86,6	79,5	79,7	89,8	86,3	85,3
Venezuela (República Bolivariana de)	80,0	78,6	72,9	80,0	92,6	63,2
<b>Promedio regional</b>	<b>81,4</b>	<b>76,4</b>	<b>74,7</b>	<b>82,3</b>	<b>82,6</b>	<b>76,7</b>
<b>América del Sur</b>	<b>78,1</b>	<b>74,2</b>	<b>71,1</b>	<b>79,0</b>	<b>80,1</b>	<b>73,5</b>
<b>Centroamérica</b>	<b>86,9</b>	<b>80,3</b>	<b>79,7</b>	<b>86,2</b>	<b>85,3</b>	<b>80,5</b>

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, “World Enterprise Surveys” 2015 [en línea] <http://data.worldbank.org/data-catalog/enterprise-surveys>.

El análisis por tamaño de empresa (pequeña, mediana y grande) en los sectores de la manufactura y de los servicios muestra que en general las empresas más pequeñas de la región tienden a utilizar el financiamiento interno de manera más intensa que las de mayor tamaño. En promedio, más del 80% de las empresas pequeñas se financian con recursos internos, mientras que esta cifra se sitúa en un promedio del 75% en el caso de las empresas grandes.

Esta tendencia se refleja en los dos sectores considerados. El análisis a nivel subregional muestra que, en general, en ambos sectores, Centroamérica presenta una mayor proporción de financiamiento interno que América del Sur (en promedio, un 86% y un 80% del total en el caso de la manufactura, y un 78% y un 72% del total en el caso de los servicios, respectivamente).

La evidencia empírica muestra que existe una correlación negativa entre el número de años de una empresa y el porcentaje de financiamiento interno. En otras palabras, mientras más jóvenes son las empresas, mayor es la proporción relativa del financiamiento con fondos propios y, por consiguiente, menor es la proporción del financiamiento externo. Esto ocurre en todas las empresas, independientemente de su tamaño (véase el cuadro V.2)

**Cuadro V.2**  
**Regiones seleccionadas<sup>a</sup>: coeficiente de correlación entre la edad de la empresa y la proporción de financiamiento interno, 2002-2013**

Año	Empresas grandes	Empresas medianas	Empresas pequeñas
2002	-0,21	-0,12	-0,14
2006	-0,46	-0,28	-0,19
2009	-0,34	-0,19	-0,20
2013	-0,20	-0,45	-0,40

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, "World Enterprise Surveys", 2015 [en línea] <http://data.worldbank.org/data-catalog/enterprise-surveys>.

<sup>a</sup> Asia Oriental y el Pacífico; Europa Oriental y Asia Central; países de altos ingresos de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE); América Latina y el Caribe; Oriente Medio y África del Norte; Asia Meridional, y África Subsahariana.

En lo que respecta a las empresas que pueden acceder al financiamiento externo, el análisis por tipo de fuente muestra que existe una jerarquía entre las fuentes de financiamiento utilizadas. Por lo general, las empresas prefieren financiarse con deuda (crédito comercial) antes que optar por otras fuentes, como el mercado de capitales (bolsa de valores).

De hecho, el mercado de valores parece ser una fuente menor de financiamiento externo de la inversión. Esto ocurre en las empresas de todos los tamaños y en países o regiones con distintos niveles de ingreso y desarrollo. Como se muestra en el gráfico V.3, la proporción de financiamiento externo por la vía del mercado de valores representa aproximadamente un 2% del financiamiento total en los distintos tipos de empresas del sector de la manufactura y de los servicios.

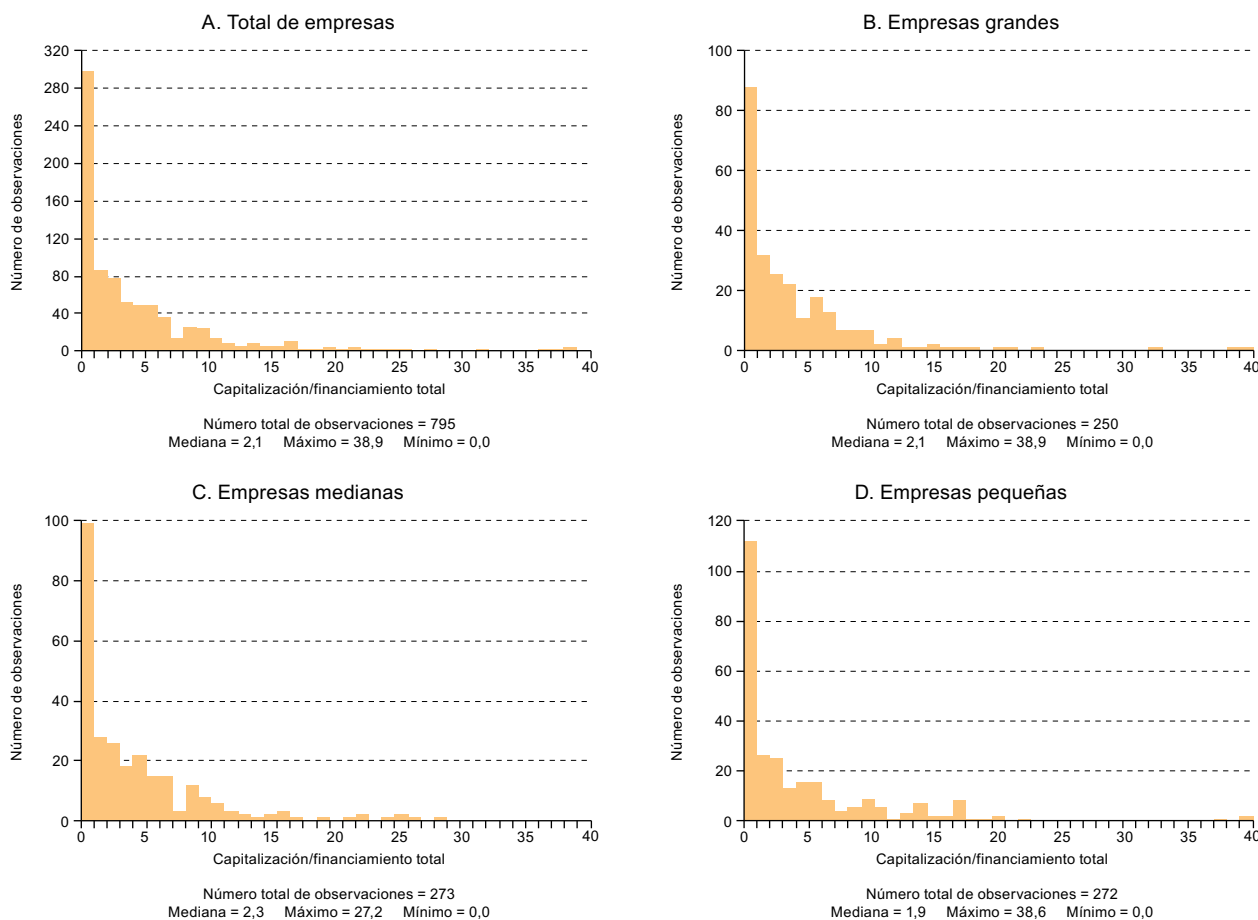
La elección de la fuente de financiamiento externa está relacionada con el tipo de inversión que se considere. Los intermediarios financieros constituyen, en todos los casos, la principal fuente de financiamiento para la adquisición de capital fijo. El capital de trabajo se financia mayoritariamente con crédito de proveedores (véase el anexo V.A1).

La jerarquización en la elección de fuentes de financiamiento externa se debe al hecho de que los directivos tienen mayor información acerca del estado financiero de sus propias empresas que los inversores, los que solo poseen un conocimiento externo de las firmas. Según la teoría de selección jerárquica (*pecking order theory*), los directivos tienden a emitir acciones cuando estas se encuentran sobrevaloradas, pero los inversores, conscientes de la existencia de este incentivo, descuentan el precio que están dispuestos a pagar por ellas. Este procedimiento de descuento genera un problema potencial de subinversión (Leary y Roberts, 2010).

Más allá de las dificultades de acceso, las empresas que pueden acceder al financiamiento de las instituciones formales utilizan el sistema financiero como medio de pago más que como instrumento para el emprendimiento y el financiamiento productivo. Los datos de un conjunto de empresas del sector de la manufactura y de los servicios demuestran que a nivel mundial el 88% tiene una cuenta corriente o de ahorro, mientras que solo el 35,5% utiliza el sistema financiero para obtener un préstamo o una línea de crédito. En el caso de América Latina y el Caribe, el 91,5% del total de empresas encuestadas tienen una cuenta corriente o de ahorro y un 45,8% tiene un préstamo o una línea de crédito.

Gráfico V.3

**Regiones seleccionadas<sup>a</sup>: financiamiento por medio del mercado de capitales en las empresas grandes, medianas y pequeñas de manufacturas y servicios, 2002-2014**  
(En porcentajes del financiamiento total)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, "World Enterprise Surveys," 2015 [en línea] <http://data.worldbank.org/data-catalog/enterprise-surveys>.

<sup>a</sup> Asia Oriental y el Pacífico; Europa Oriental y Asia Central; países de altos ingresos de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE); América Latina y el Caribe; Oriente Medio y África del Norte; Asia Meridional, y África Subsahariana.

Cuadro V.3

**Empresas que poseen cuenta corriente o de ahorro, o recibieron un préstamo o una línea de crédito, 2010**

(En porcentajes)

	Empresas con una cuenta corriente o de ahorro	Empresas con un préstamo o una línea de crédito
Mundo	88,4	35,5
Asia Oriental y el Pacífico	85,8	35,0
Europa Oriental y Asia Central	88,2	36,7
Países de altos ingresos de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE)	97,7	52,8
América Latina y el Caribe	91,5	45,8
Oriente Medio y África del Norte	68,9	20,4
Asia Meridional	79,6	34,6
África Subsahariana	87,3	23,6

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, "World Enterprise Surveys," 2015 [en línea] <http://data.worldbank.org/data-catalog/enterprise-surveys>.

Los niveles de acceso al sistema financiero formal por parte de las pymes en América Latina y el Caribe obedecen a un conjunto de factores. Entre estos, destacan las dificultades que atañen directamente a estas empresas, las características del sistema financiero regional, los bajos niveles de ahorro interno y la volatilidad del ahorro externo.

## B. Las características de las pymes

Las dificultades que atañen a las pymes se derivan en parte de sus propias características. Su acceso limitado al sistema financiero obedece a la existencia de fallas en el funcionamiento de los mercados de crédito y, en concreto, a la insuficiente información con que cuentan los bancos para realizar evaluaciones de riesgo. La cantidad de recursos canalizados también se ve influida por el método de selección de beneficiarios predominante, que depende de la cantidad y calidad de la información y de las características propias de las empresas que operan en el mercado.

La falta de información sobre los proyectos de las pymes, sus ventas, su potencial de crecimiento y la inexistencia o escasa transparencia de los balances contables hacen difícil la medición del riesgo de incobrabilidad por parte de las entidades financieras y, en general, el control y monitoreo de los contratos de deuda y crédito. Además, en el caso del crédito bancario, los costos de transacción que implica evaluar, procesar y monitorear créditos, al ser fijos, decrecen de acuerdo con el tamaño de los créditos, lo que hace que prestarles a las pequeñas empresas resulte comparativamente más costoso para los bancos. Debido a la insuficiencia de información y a los riesgos atribuidos a estos créditos, las instituciones financieras imponen la presentación de garantías y elevan las tasas de interés.

Además, las pymes tienen enormes dificultades para cumplir con los requisitos que se les exigen. Por una parte, muestran falencias técnicas asociadas a la presentación de solicitudes de préstamo ante los bancos. Por otra, tienen grandes limitaciones para cumplir con los montos de colaterales requeridos por las instituciones financieras, que superan con creces los exigidos a las empresas más grandes.

En el cuadro V.4 se presenta el valor del colateral necesario para obtener un préstamo, expresado en porcentajes del valor del préstamo, que enfrentan las empresas grandes y pequeñas del sector de la manufactura y de los servicios en distintas regiones en desarrollo. En términos comparativos, los colaterales exigidos a las empresas pequeñas en América Latina y el Caribe son los más elevados de todas las regiones en desarrollo —a excepción de Asia Meridional—: supera en un 34% el requerido a las empresas grandes y en un 27% el correspondiente a las medianas.

**Cuadro V.4**  
Regiones seleccionadas: valor del colateral necesario para obtener un préstamo  
según tamaño de la empresa solicitante, 2009-2013  
(En porcentajes del monto del préstamo)

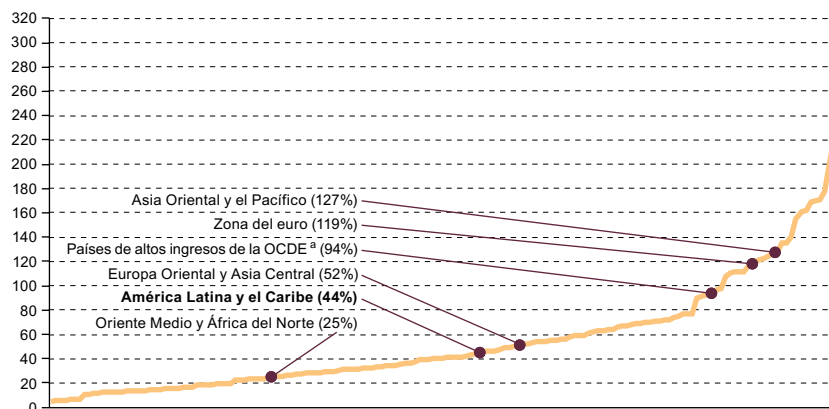
Región	Sector		Tipo de empresa	
	Manufacturero	Servicios	Grande (100 empleados o más)	Pequeña (5 a 19 empleados)
América Latina y el Caribe	189,5	207,6	159,4	214,3
Asia Oriental y el Pacífico	187,1	209,4	191,0	201,5
Europa Oriental y Asia Central	190,9	193,1	174,7	169,3
Asia Meridional	228,2	225,2	236,6	258,3
África Subsahariana	181,3	176,1	183,8	164,8

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, "World Enterprise Surveys," 2015 [en línea] <http://data.worldbank.org/data-catalog/enterprise-surveys>.

## C. Las características del sistema financiero en América Latina

Las características del sistema financiero constituyen un segundo factor de la falta de acceso al financiamiento. En primer lugar, los mercados son poco profundos y presentan un desarrollo escaso. Al observar la razón entre el crédito al sector privado y el PIB en 2013, se constata que esta se sitúa un 30% por debajo de la correspondiente a otras regiones de mayor nivel de desarrollo, como la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) (94%), y que además es inferior a la registrada en otras regiones en desarrollo como Asia Oriental y el Pacífico (127%) (véase el gráfico V.4).

**Gráfico V.4**  
**Regiones seleccionadas: crédito del sistema bancario al sector privado, 2013**  
 (En porcentajes del PIB)

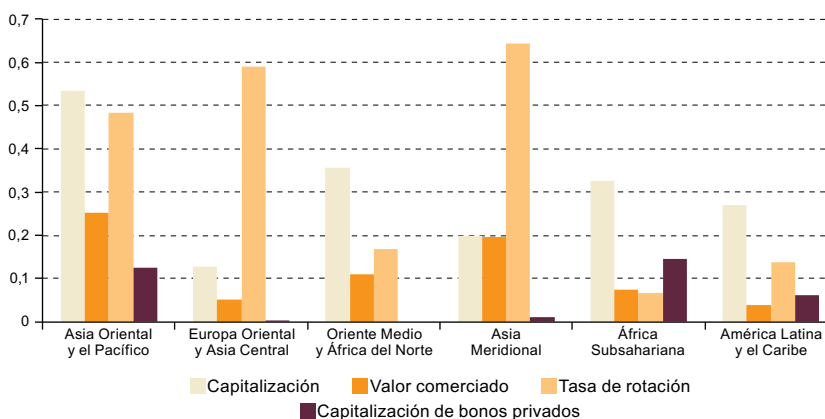


**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, “World Enterprise Surveys”, 2015 [en línea] <http://data.worldbank.org/data-catalog/enterprise-surveys>.

<sup>a</sup> Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE).

Además, los sistemas financieros están centrados en la banca comercial y en instrumentos mayormente de corto plazo. En América Latina, la banca comercial concentra en promedio más del 90% de los activos del sistema financiero. El mercado de capitales se caracteriza por tener niveles bajos de capitalización, montos reducidos de acciones comercializadas y una elevada concentración de transacciones en pocas acciones. En términos comparativos, en el caso de América Latina y el Caribe, estos indicadores se sitúan por debajo de los promedios registrados en otras regiones, como Asia Oriental y el Pacífico, Europa Oriental y Asia Central, Oriente Medio y África del Norte, y Asia Meridional (véase el gráfico V.5).

**Gráfico V.5**  
**Regiones en desarrollo seleccionadas: indicadores del mercado de capitales, 2009**  
 (En porcentajes)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de T. Beck y A. Demirgüç-Kunt, “Financial institutions and markets across countries and over time: data and analysis”, *World Bank Policy Research Working Paper*, N° 4943, Washington, D.C., Banco Mundial, mayo de 2009.

Por otra parte, se caracterizan por ser mercados segmentados y tener altos costos financieros. En América Latina, el valor contable de los gastos generales como proporción de los activos totales se situaba en 2007 en más del 5%, por encima del valor registrado en Asia Meridional, Oriente Medio y África del Norte, y Asia y el Pacífico (2,0%, 2,3% y 3,0%, respectivamente).

Un resultado similar se obtiene al computar la razón de costos totales (es decir, los costos de operación) sobre los ingresos totales de la banca comercial, que es el indicador estándar para medir la eficiencia bancaria. Mayores valores de este indicador reflejan una menor eficiencia y viceversa. América Latina exhibe de manera sistemática los menores niveles de eficiencia en comparación con otras regiones en desarrollo, incluida el África Subsahariana (véase el cuadro V.5).

**Cuadro V.5**  
**Regiones seleccionadas: eficiencia de la banca comercial (promedios), 1998-2011**  
 (En porcentajes)

	1998-2000	2000-2005	2005-2011
Asia Oriental y el Pacífico	55,5	51,5	47,0
Europa Oriental y Asia Central	59,1	58,2	56,7
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>67,5</b>	<b>64,4</b>	<b>61,7</b>
Oriente Medio y África del Norte	54,3	53,8	46,9
Asia Meridional	63,8	55,5	48,1
África Subsahariana	51,5	56,3	59,0

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de T. Beck y A. Demirgüç-Kunt, "Financial institutions and markets across countries and over time: data and analysis"; *World Bank Policy Research Working Paper*, N° 4943, Washington, D.C., Banco Mundial, mayo de 2009, y T. Beck y otros, "Financial Development and Structure Dataset"; Washington, D.C., Banco Mundial, 2015.

Finalmente, cabe destacar que la actividad bancaria no financia el desarrollo en el sentido de orientarse hacia actividades productivas, sino, más bien, financia el consumo y la adquisición de propiedades.

En los países de la región, el financiamiento bancario al sector productivo se orienta fundamentalmente a las grandes empresas. El costo de financiamiento es sustancialmente más elevado para las pymes que para las empresas más grandes. En el cuadro V.6 se muestra que el diferencial entre las tasas ordinarias y las preferenciales puede variar entre 120 (Uruguay) y 1.800 (Brasil) puntos básicos.

**Cuadro V.6**  
**América Latina (países seleccionados): diferenciales entre tasas ordinarias y tasas preferenciales, 2007-2015**  
 (En puntos porcentuales)

Año	País			
	Brasil <sup>a</sup>	Colombia <sup>b</sup>	Uruguay <sup>c</sup>	Venezuela (República Bolivariana de) <sup>d</sup>
2007	12,6	4,1	...	...
2008	11,8	2,6	1,2	6,9
2009	9,9	3,2	3,1	4,3
2010	...	4,2	2,7	...
2011	17,9	4,0	1,8	...
2012	16,3	3,9	2,1	...
2013	13,8	3,6	2,2	...
2014	14,6	2,8	2,6	...
2015	15,2	3,4	3,6	...

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información oficial de los bancos centrales.

<sup>a</sup> Corresponde a la diferencia entre la tasa activa promedio y la tasa promedio aplicada a las personas jurídicas. Los datos de 2009 corresponden al período comprendido entre enero y septiembre.

<sup>b</sup> Corresponde a la diferencia entre la tasa ordinaria y la tasa preferencial. Los datos de 2009 corresponden al período comprendido entre enero y septiembre.

<sup>c</sup> Corresponde a la diferencia entre la tasa aplicada a micro y pequeñas empresas y la de grandes y medianas empresas. Los datos de 2007 corresponden al período comprendido entre junio y diciembre, y los de 2009, al período comprendido entre enero y agosto.

<sup>d</sup> Corresponde a la diferencia entre la tasa industrial no preferencial y tasa industrial preferencial. Los datos de 2009 corresponden al período comprendido entre enero y septiembre.

De este modo, un desafío importante que todavía enfrentan los países de América Latina y el Caribe es el de lograr un mayor desarrollo de sus sistemas financieros, entendiendo por esto, en primer lugar, la capacidad de canalizar el ahorro hacia el financiamiento productivo y la inversión —contribuyendo de esa forma a incrementar las tasas de crecimiento de las economías— y, en segundo lugar, la capacidad de ser inclusivos y brindar acceso a los servicios financieros a mayores segmentos del entramado productivo y de los hogares que hoy en día permanecen fuera del sistema.

Un sistema financiero más desarrollado en la región debería dar cuenta de la gran heterogeneidad que caracteriza a las estructuras productivas, es decir, debería ser capaz de proveer instrumentos o servicios acordes a las diversas realidades de los actores del entramado productivo, permitiendo una mejor asignación de recursos y una mayor diversificación y cobertura de riesgos. En este sentido, un requisito primordial sería la existencia de suficientes



instrumentos y mecanismos para hacer frente a las varias necesidades de ahorro y de financiamiento que puedan presentar los distintos agentes.

Una mayor disponibilidad de instrumentos y mercados —con el tamaño y la liquidez necesarios— proveería a los agentes de un conjunto más amplio de opciones para acceder al financiamiento. Por ejemplo, en los sistemas financieros desarrollados, las firmas cuentan con instrumentos y mecanismos de financiamiento acordes a las diferentes necesidades financieras que surgen a lo largo de su ciclo de vida, desde la financiación especializada, como el capital de riesgo o capital privado en las fases iniciales, hasta el financiamiento de capital en los mercados accionarios en la fase más avanzada, pasando por distintos tipos de préstamos o créditos y el financiamiento del capital de trabajo, entre otros.

Más allá de la existencia de distintos mercados e instrumentos disponibles con tamaño y liquidez suficientes, otro de los aspectos clave de un mayor desarrollo financiero es la inclusividad. Desde esta óptica, existe una consciencia creciente de que la capacidad de los sistemas financieros de apoyar procesos de crecimiento económico y social sostenibles depende no solo de su habilidad de movilizar grandes montos de recursos y de canalizarlos de forma eficiente hacia las mejores oportunidades de inversión, sino también de su capacidad de ser inclusivos, en el sentido de brindar acceso a servicios financieros a un conjunto amplio de individuos y empresas.

En los países de América Latina y el Caribe, tanto el desafío de contar con una variedad suficiente de mercados e instrumentos para hacer frente a las necesidades financieras de una multiplicidad de agentes como el reto de lograr la inclusión financiera de una gran proporción de la población de individuos y empresas son tareas que están en general pendientes.

No obstante, la iniciativa y la capacidad de innovación para el desarrollo del financiamiento al sector productivo se ven limitadas por los elevados márgenes de ganancia del sector financiero en actividades relacionadas con el consumo, la vivienda y, en algunos casos, el sector público. Estos elevados márgenes de rentabilidad constituyen una auténtica zona de comodidad dentro de la cual opera el sector financiero, que desincentiva el cambio de orientación del crédito hacia otras actividades que, de por sí, son riesgosas, como el financiamiento de la inversión de las pymes.

En el cuadro V.7 se observa que la rentabilidad de las instituciones financieras (medida como la razón del ingreso neto sobre el total de activos) se situaba en un 10,6% en la década de 1960 y llegó a un 14% y a casi a un 15% en la década de 1990 y en el sexenio que precedió al estallido de la crisis financiera mundial (2000-2006).

**Cuadro V.7**  
**Regiones y países seleccionados: rentabilidad sobre el patrimonio en el sector financiero, 1960-2012**  
(En porcentajes)

	1960-1970	1970-1980	1980-1990	1990-2000	2000-2006	2007-2009	2010-2012
<b>Países y regiones desarrollados</b>							
Estados Unidos							
Todos los bancos	10,6	12,0	12,2	14,2	14,8	7,0	7,5
Bancos con activos de entre 1.000 y 15.000 millones de dólares	...	...	13,2	15,4	14,4	4,8	6,0
Bancos con activos superiores a 15.000 millones de dólares	...	...	12,7	14,3	15,5	7,3	7,8
Bancos con activos inferiores a 1.000 millones de dólares	...	...	11,1	12,8	12,2	7,2	6,3
Bancos de inversión							
Países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE)	...	...	...	6,3	13,0	8,9	9,0
Zona del euro	...	...	...	10,3	11,3	7,1	4,5
España	...	...	...	11,1	9,6	12,7	3,7
<b>Regiones en desarrollo</b>							
Asia Oriental y el Pacífico	...	...	...	17,2	13,0	14,2	15,5
Europa Oriental y Asia Central	...	...	...	9,6	11,9	12,3	7,2
América Latina y el Caribe	...	...	...	14,5	14,3	17,4	15,2
Oriente Medio y África del Norte	...	...	...	11,8	9,9	13,6	10,5
África Subsahariana	...	...	...	17,9	19,9	18,9	16,3

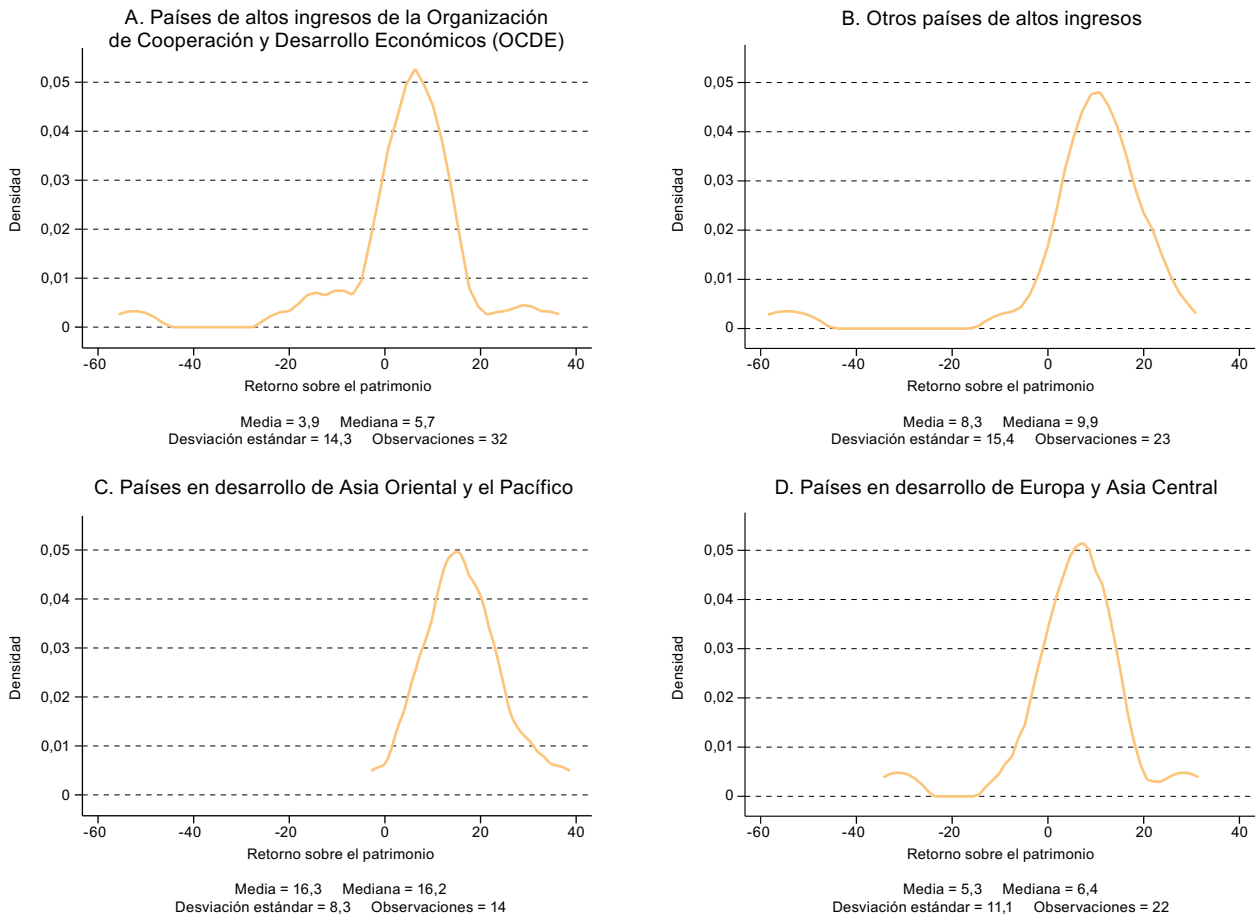
**Fuente:** Federal Reserve Bank of St. Louis, FRED 2015 [base de datos en línea] <http://research.stlouisfed.org/fred2/>; Banco Mundial, "World Enterprise Surveys", 2015 [en línea] <http://data.worldbank.org/data-catalog/enterprise-surveys>; T. Beck y otros, "Financial Development and Structure Dataset", Washington, D.C., Banco Mundial, 2015.

En países desarrollados como los de la zona del euro, el aumento de la rentabilidad de la banca se registró en el período 2000-2006 y sobre todo a partir de 2003, lo que coincide con la puesta en marcha del euro. En 2001, la rentabilidad de la banca sumaba un 10% y llegó a superar el 16% en 2006.

En América Latina y el Caribe, la rentabilidad del sistema financiero también ha aumentado, y es elevada en comparación con otras regiones del mundo. Este hecho queda de manifiesto en las estimaciones de la función de Kernel de la rentabilidad del capital<sup>1</sup> de los bancos de distintas regiones del mundo tomando un corte transversal de varios países en el año 2013 con base en datos del ROE provenientes de Global Financial Development Database del Banco Mundial (véase el gráfico V.6 y el recuadro V.1). Se puede apreciar que, en promedio, América Latina y el Caribe tiene una rentabilidad del capital elevada (15,6%), que solo es superada por el África Subsahariana (19,8%) y por los países de Asia Oriental y el Pacífico (16,3%). Además, en los países de la región este indicador tiene una baja heterogeneidad, expresada por una menor desviación estándar (7,4%) de la rentabilidad y superada únicamente por los países de Oriente Medio y África del Norte (6,0%).

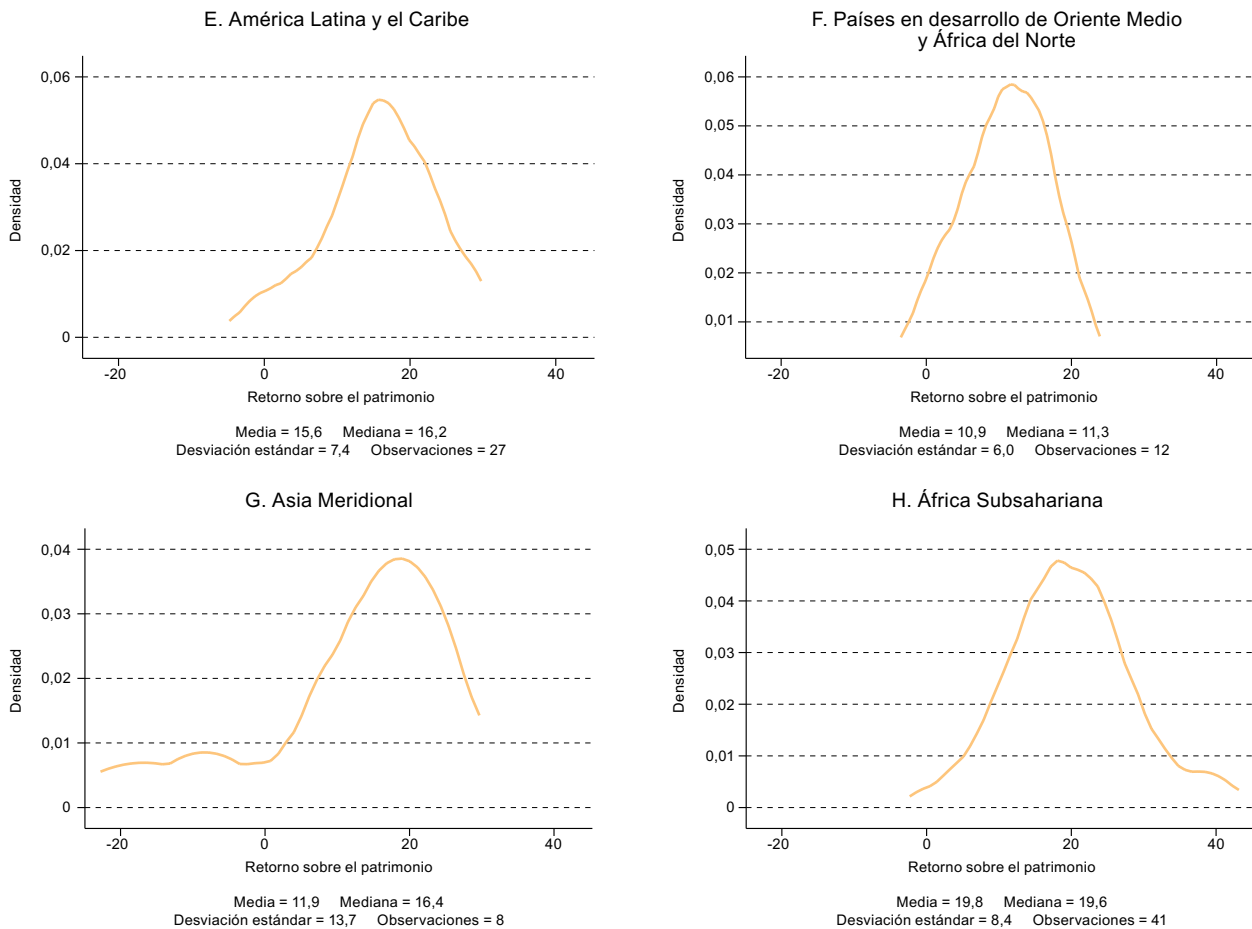
Gráfico V.6

### Regiones seleccionadas: curvas de densidad de Kernel relativas a la rentabilidad del capital de la banca comercial, 2013



<sup>1</sup> La función de densidad de Kernel tiene la ventaja de suavizar la distribución de los datos de una variable. Mientras más angostos sean los intervalos de clase en un histograma, más fina será la distribución, y mientras más anchos sean los intervalos, más dispersa y achatada será la distribución. Cuando el primer caso se lleva a un extremo, los rectángulos del intervalo se vuelven un punto; y, dado que el ancho del intervalo se escoge según la cantidad de datos disponibles, a medida que el tamaño de la muestra tiende al infinito, se va volviendo más suave la curva de la distribución, y a eso converge una estimación de la función de densidad de Kernel.

Gráfico V.6 (conclusión)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de T. Beck y A. Demirgüç-Kunt, "Financial institutions and markets across countries and over time: data and analysis," *World Bank Policy Research Working Paper*, N° 4943, Washington, D.C., Banco Mundial, mayo de 2009; y T. Beck y otros, "Financial Development and Structure Dataset", Washington, D.C., Banco Mundial, 2015, y Banco Mundial, Global Financial Development Database [en línea] <http://data.worldbank.org/data-catalog/global-financial-development>.

**Recuadro V.1**

**La rentabilidad del sistema financiero**

La rentabilidad del sistema financiero puede aproximarse mediante una simple identidad de la rentabilidad bancaria, también conocida como descomposición de la rentabilidad del capital de E. I. du Pont de Nemours and Company. La rentabilidad del capital, definida como la razón entre el ingreso neto y el patrimonio, es igual por simple identidad al producto de la razón entre el ingreso neto y el activo y la razón entre el activo y el patrimonio. Formalmente:

$$ROE = \frac{\text{Ingreso neto}}{\text{Patrimonio}} \equiv \left( \frac{\text{Ingreso neto}}{\text{Activos}} \right) * \left( \frac{\text{Activos}}{\text{Patrimonio}} \right) \quad (1)$$

donde *ROE* representa a la rentabilidad del capital.

A su vez, la razón entre el ingreso neto y los activos no es otra cosa que el rendimiento de los activos, y la razón entre los activos y el patrimonio se conoce como apalancamiento. En resumen, la rentabilidad del patrimonio es igual al producto de la rentabilidad de los activos y el apalancamiento, es decir:

$$ROE = ROA * L \quad (2)$$

donde *ROA* representa la rentabilidad de los activos y *L* el apalancamiento.

El aumento de la rentabilidad responde a distintas estrategias financieras. Las instituciones financieras de mayor tamaño y complejidad basan su estrategia en elevados niveles de apalancamiento, el que suele exhibir un comportamiento procíclico. A la vez, intentan obtener un mayor rendimiento mediante el aumento de la tasa de rentabilidad de los activos y, de manera más específica, a través de los ingresos no procedentes de intereses.

Entre 1993 y 2001, lapso que incluye importantes crisis y recesiones económicas, como la mexicana (1995), la asiática (1998), la rusa (1999) y la argentina (2001), el nivel promedio de apalancamiento de los grandes países de la región se situó en 9,9. Entre 2002 y 2007, período de auge económico (cuando América Latina y el Caribe registró la tasa de crecimiento del PIB per cápita más elevada en tres décadas), el apalancamiento tuvo un valor de 10 en promedio.

**Recuadro V.1 (conclusión)**

Los bancos de menor tamaño sustentan su estrategia financiera fundamentalmente en el aumento de la rentabilidad de los activos. Esta rentabilidad se puede descomponer en margen

neto de interés (*MNI*), ingresos y gastos por otros conceptos (*INI* y *GNI*, respectivamente), provisiones (*PRO*), beneficios ligados a la inversión en activos y títulos valores (*BEN*) e impuestos (*T*).

Formalmente:

$$ROA = \left( \frac{MNI}{A} + \frac{INI}{A} - \frac{GNI}{A} - \frac{PRO}{A} + \frac{BEN}{A} - \frac{T}{A} \right), \text{y (3)}$$

$$ROE = L * ROA \Leftrightarrow L * \left( \frac{MNI}{A} + \frac{INI}{A} - \frac{GNI}{A} - \frac{PRO}{A} + \frac{BEN}{A} - \frac{T}{A} \right) \text{ (4)}$$

donde A representa el valor del activo promedio.

De la ecuación de rentabilidad de la banca comercial (3), se desprende que la rentabilidad puede aumentar (disminuir) ya sea por un mayor (menor) rendimiento de los activos para

un nivel de apalancamiento dado, ya sea por un mayor (menor) apalancamiento para un nivel de rendimiento sobre activos dado, o bien por una combinación de ambos.

**Fuente:** Esteban Pérez Caldentey y Daniel Titelman, "The current global financial crisis: What was really 'purely prime'?" 2009 [en línea] [http://www.cepal.org/noticias/paginas/3/35143/Thecurrentglobalcrisis\\_Whatwasreallyprime.pdf](http://www.cepal.org/noticias/paginas/3/35143/Thecurrentglobalcrisis_Whatwasreallyprime.pdf).

## D. El bajo nivel del ahorro interno

A las deficiencias existentes del sistema financiero, se suma el hecho de que el ahorro interno es bajo y el ahorro externo no necesariamente contribuye a cerrar las brechas del acceso financiero.

La región ha generado históricamente (incluso en períodos de elevado crecimiento) bajos niveles de ahorro interno. El ahorro interno bruto de América Latina se sitúa en torno al 20% del PIB, porcentaje inferior al registrado en otras regiones en desarrollo.

Esta situación fue compensada, en parte, por el ahorro externo privado, que ha sido tradicionalmente una fuente importante del financiamiento regional. La principal fuente de financiamiento externo es la inversión extranjera directa (IED), que representa más del 60% de los flujos totales que recibe la región. En 2014, América Latina y el Caribe recibió flujos netos de IED por 158.000 millones de dólares (equivalentes a un 2,8% del PIB regional).

A pesar de su importancia, los flujos de IED no contribuyen a ampliar el acceso de las pymes al financiamiento ni a reducir las brechas en esta materia que existen en América Latina entre las empresas de mayor y menor tamaño.

La evidencia demuestra que el financiamiento externo está altamente concentrado en las grandes economías de la región (la Argentina, el Brasil, Chile, Colombia, México y el Perú reciben el grueso de los flujos de IED). Más importante aún, estos flujos se dirigen mayoritariamente hacia los sectores de actividad económica donde predominan las grandes empresas, como las industrias extractivas (minería y petróleo) y las industrias automotriz, electrónica y química. Según las últimas estimaciones, en 2013 los sectores de recursos naturales (hidrocarburos y minería), manufacturas y servicios recibieron, respectivamente, el 26%, el 36% y el 38% del total de los flujos de IED (CEPAL, 2015). En el caso de los servicios, esta inversión se orienta hacia las telecomunicaciones, el turismo y los servicios financieros, y se materializa fundamentalmente a través de adquisiciones y fusiones lideradas en gran parte por empresas transnacionales.

De la misma manera, algunos de los instrumentos mediante los cuales se canaliza el ahorro externo hacia la región tampoco facilitan la reducción de la brecha de financiamiento. Un ejemplo lo constituye el capital de riesgo, cuyos fondos en América Latina y el Caribe han crecido significativamente en la última década y actualmente sobrepasan los 10.000 millones de dólares, mientras que en 2001 apenas sumaban 1.000 millones de dólares. Aun así, en América Latina estos fondos representan solo el 1% del total mundial.

Al igual que en el caso general de las corrientes de IED, los fondos de capital de riesgo se concentran en las grandes economías de la región (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú) y escasamente llegan a los países pequeños. Además, tienden a invertirse en proyectos y empresas ya consolidados, de manera que más de la mitad se destina al financiamiento en etapas de crecimiento y expansión de proyectos, mientras que una proporción minoritaria se orienta a financiar las etapas iniciales y la incubación de proyectos.

## E. La necesidad de un sistema financiero inclusivo

El sistema financiero debe cumplir una función clave en el potenciamiento de la generación de ahorro y canalizarlo eficientemente, tanto para financiar la inversión y la innovación tecnológica como para facilitar el acceso de los diversos agentes productivos, incluidos los hogares, las empresas y, en particular, las pymes.

La inclusividad es un requisito para que los sistemas financieros sean funcionales a un desarrollo económico y social sostenible. En los sistemas financieros no inclusivos, las firmas pequeñas y los individuos de menores ingresos no logran acceder a esos servicios, lo que contribuye a reforzar las desigualdades, ya que estos agentes deben apoyarse únicamente en sus recursos propios. Por el contrario, un sistema financiero inclusivo brinda acceso a quienes carecen de servicios financieros formales y con ello favorece la reducción de la pobreza y de la desigualdad.

Más allá de elevar los niveles de acceso financiero y bancarización, que son bajos en la región, la inclusividad también se refiere a mejorar y perfeccionar el uso del sistema financiero por parte de aquellos que forman parte del circuito financiero formal.

Bajo esta lógica, lejos de ser un mecanismo de asistencia social, la inclusividad es una política de inserción productiva. Se trata de usar el sistema financiero como un instrumento para ampliar las posibilidades de ahorro y consumo de las personas y, a la vez, mejorar el aprovechamiento de los talentos empresariales y las oportunidades de inversión. De esta manera, la inclusividad financiera permite que el sistema financiero responda a las diversas y heterogéneas necesidades de financiamiento de los hogares en las distintas fases del ciclo de vida y de las empresas en las distintas etapas del proceso productivo y tecnológico.

Un sistema financiero inclusivo requiere esfuerzos privados complementados por los públicos y orientados a fortalecer, entre otros, la institucionalidad y la estabilidad económica, la institucionalidad jurídica y la creación de nuevos instrumentos para la administración de los riesgos de índole económica y financiera.

En este contexto, la banca de desarrollo puede cumplir un papel esencial en el financiamiento productivo y en la promoción de la inclusión financiera.

Las funciones tradicionales de la banca de desarrollo incluyen el apoyo directo a los sectores productivos, que en general ha consistido en la identificación, promoción y financiamiento de oportunidades de negocio, la promoción de proyectos acordes a las estrategias de desarrollo nacionales y a necesidades sociales, y la facilitación del desarrollo de nuevas tecnologías en los países. Fuera del ámbito de sus funciones tradicionales, la banca de desarrollo ha asumido de manera creciente un papel complementario a la banca comercial en la región con criterios financieros como la maximización de utilidades. En este rol, se ha centrado en expandir el acceso a los servicios financieros mediante la introducción de productos o servicios para satisfacer la demanda del mercado en esta materia, la ampliación de la red financiera y el aumento de la flexibilidad en la manera de evaluar la capacidad de pago de las personas y las empresas.

Seguir desarrollando estas funciones implica promover y articular los esfuerzos de cooperación público-privada a través de una mayor densificación del sistema financiero.

Dos ejemplos exitosos de cooperación público-privada en la creación de nuevos instrumentos para la inclusión financiera y, en particular, para el financiamiento de las pymes son el Programa de Cadenas Productivas promovido por el banco de desarrollo Nacional Financiera, S.N.C. (NAFIN) en México y el Fondo de Capital Semilla en Costa Rica (véanse los recuadros V.2 y V.3).

NAFIN ha sido el instrumento más importante de que dispone el gobierno mexicano para la canalización de financiamiento a las pymes. Desde hace varios años, la institución opera un esquema de factorización (cadenas productivas) para pymes proveedoras de grandes empresas y del gobierno; sobre la base de un sistema electrónico, en el que también participan los bancos comerciales, ha logrado gran efectividad y eficiencia. El Programa de Cadenas

Productivas puede calificarse de exitoso a juzgar por su gran dinámica, tanto en lo referente al número de empresas incorporadas como a los montos financiados. Asimismo, ataca un problema crítico de México: la desintegración de las cadenas de suministro (véase el recuadro V.2).

En el caso de Costa Rica, el Fondo de Capital Semilla (2011) funciona a través del Sistema de Banca para el Desarrollo (SBD) y sirve de apoyo a los emprendimientos en las etapas de conceptualización de las ideas productivas, puesta en marcha, impulso o dinamización de un negocio, que se caracterizan por un elevado riesgo y bajo crecimiento. El capital semilla permite complementar el financiamiento tradicional de la banca comercial destinado a proyectos en etapas más avanzadas y con menores niveles de riesgo, y se orienta hacia la financiación de proyectos de tecnología, energía alternativa y agroindustriales (véase el recuadro V.3).

#### Recuadro V.2

##### El Programa de Cadenas Productivas de México

A inicios de la década de 2000, el banco de desarrollo Nacional Financiera, S.N.C. (NAFIN) de México decidió focalizar su actividad en el financiamiento de las pymes. La estrategia se basó en desarrollar una oferta de productos de alcance masivo y de bajo costo en el marco del Programa de Créditos y Garantías al Sector Privado, uno de cuyos componentes es Cadenas Productivas; se trata de un programa de factoraje inverso que logró detener la desintegración de las cadenas de suministro, un problema crítico en México.

En Cadenas Productivas participan grandes empresas e instituciones gubernamentales, las que invitan a sus proveedores (sean pymes o personas físicas empresarias) a formar una cadena. Para cada una de estas cadenas, se desarrolla un sitio en Internet que se convierte en un mercado electrónico (*e-marketplace*), donde se realizan los intercambios de información, productos y servicios.

La pertenencia a una cadena productiva abre a los participantes opciones más atractivas de financiamiento. Uno de los instrumentos creados para tal fin consiste en una plataforma tecnológica de factoraje electrónico, que permite a las pymes pertenecientes a una cadena productiva obtener financiamiento sobre las cuentas por cobrar, mediante el cobro electrónico de las facturas, antes de su fecha de vencimiento.

El servicio de factoraje inverso se distingue del de factoraje tradicional porque se orienta a un grupo selecto de pymes asociadas a la cadena de suministro de grandes empresas de reconocida fortaleza y solvencia. En el caso del factoraje inverso, las empresas participantes son elegidas bajo estándares de la mayor exigencia en cuanto a solidez empresarial y riesgo, eliminándose así prácticamente el riesgo crediticio. En el caso del esquema de Cadenas Productivas de NAFIN, los participantes son grandes empresas del más alto nivel y sus proveedores. Además de reducir sustancialmente el riesgo, el factoraje inverso operado por NAFIN es muy eficiente, pues todas las transacciones son

realizadas electrónicamente, lo que permite reducir los costos y los tiempos de las transacciones.

El financiamiento del factoraje lo otorga NAFIN, que opera como intermediario con otras instituciones financieras, bancarias y no bancarias. Puede entregarse en moneda local o en dólares, con un monto máximo de 3,26 millones de unidades de inversión (UDI), que se reajustan diariamente según la variación del índice de precios al consumidor (IPC). El plazo de financiamiento es de entre 30 y 120 días, se aplica una tasa de interés determinada en función de la tasa de interés interbancaria de equilibrio y no se cobran comisiones.

Este sistema permite a las grandes empresas fortalecer sus programas de desarrollo de proveedores, y a las pymes, generar historiales de crédito que les abran la ruta al financiamiento de más largo plazo. El servicio se amplió a las cadenas productivas internacionales y a las compras del gobierno a pymes.

El Programa de Cadenas Productivas de NAFIN creció de una participación de mercado del 2% en 2001 a una participación del 60% en 2004. Hasta 2007, este programa había canalizado 135.000 millones de pesos mexicanos de crédito y beneficiado a más de 15.000 empresas pertenecientes a más de 300 cadenas productivas. En 2009 estaba constituido por cerca de 700 grandes compradores, un 36% del sector público y un 64% del sector privado, alrededor de 215.000 proveedores pertenecientes a pymes (70.000 con expediente digital) y 39 intermediarios financieros participantes (bancos, empresas de factoraje y otros intermediarios no bancarios). En ese mismo año se realizaban un promedio de 10.000 transacciones diarias, con las que se apoyó aproximadamente a 27.000 pymes en el año otorgando alrededor de 200.000 millones de pesos en financiamiento. Desde los inicios del programa hasta 2013 se realizaron 24 millones de operaciones, concentradas en el sector comercial, seguido por la industria y los servicios (41%, 35%, y 14% del total, respectivamente).

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

**Recuadro V.3****El Fondo de Capital Semilla de Costa Rica**

En octubre de 2011, el Ministerio de Economía, Industria y Comercio de Costa Rica lanzó el Fondo de Capital Semilla, como medio de apoyo a los emprendimientos de las incubadoras de distintos sectores productivos que funcionaban en el país. Este Fondo complementa la política pública de fomento a las pymes y al emprendimiento que lleva adelante el Ministerio, y tiene por objetivo apoyar los emprendimientos en sus etapas iniciales, incluidas las fases de investigación y desarrollo, los gastos operativos iniciales y la puesta en marcha, hasta que el negocio genere ingresos o atraiga la atención de otros inversionistas. En esas etapas iniciales, el riesgo normalmente es elevado y el crecimiento es bajo, por lo cual resulta más difícil el acceso a fuentes tradicionales de financiamiento en la banca comercial, la que tiende a canalizar recursos hacia actividades con mayores grados de madurez y menores niveles de riesgo.

El primer fondo de capital semilla se constituyó a través del Sistema de Banca para el Desarrollo (SBD), tras lo cual se intentó avanzar en la creación de otros instrumentos para el acompañamiento financiero de nuevos emprendedores, como los capitales de riesgo y capitales ángeles. En su primera etapa, el SBD entrega montos por un máximo de 13 millones de colones (unos 26.000 dólares), los que no son reembolsables, mientras que el emprendedor debe tener la capacidad de aportar un 20% del total de la inversión prevista.

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

En una etapa posterior, el SBD entrega créditos por hasta 52 millones de colones (104.000 dólares), los que sí deben reembolsarse en la medida en que el negocio genere flujo de caja, en un plazo máximo de siete años. Cabe destacar que el desembolso de recursos se realiza conforme al plan de negocios que contemple el proyecto, de manera escalonada según se vayan cumpliendo las acciones convenidas al momento del acuerdo. Antes de cada nuevo desembolso, el SBD monitorea que los recursos hayan sido utilizados en las actividades para los cuales estaban destinados.

En 2013, el Ministerio de Economía, Industria y Comercio y el SBD seleccionaron, de entre 41 proyectos recibidos, 13 proyectos ganadores del primer concurso de capital semilla conforme al principio de otorgar financiamiento a proyectos o ideas que demuestren ser técnica, comercial y financieramente viables. En esa oportunidad, los proyectos elegidos correspondieron al área tecnológica —tecnologías digitales, energías alternativas y biotecnología, entre otras— y en total recibieron 860 millones de colones (1,7 millones de dólares), provenientes del Fideicomiso Nacional para el Desarrollo (FINADE). Este programa realiza dos convocatorias al año para capital semilla, y tiene por objetivo llegar a un sector de elevado talento pero que carece de opciones de financiamiento. En la segunda convocatoria (febrero de 2014), además de las áreas de tecnología, se incorporaron proyectos agroindustriales de zonas rurales del país.

## F. Conclusiones

Los niveles de inclusión financiera en América Latina y el Caribe son bajos y desiguales. En el sector productivo, el 40% de las empresas pequeñas tiene acceso al financiamiento del sistema financiero formal, mientras que en el caso de las empresas grandes esta cifra se sitúa cerca del 70%.

Los niveles y las brechas de inclusión financiera entre firmas de mayor y menor tamaño se deben, entre otros factores, a las asimetrías de información y los costos financieros, que son más elevados en el caso de las pymes. Además, deben tenerse en cuenta las características del sistema financiero en América Latina, que incluyen bajos niveles de profundidad y desarrollo, una orientación hacia el corto plazo y la escasez de instrumentos financieros.

Debido a las dificultades de acceso al sistema financiero formal, sobre todo por parte de las empresas de menor tamaño, el financiamiento con fondos propios representa un porcentaje significativo del financiamiento total. Las empresas que tienen acceso al financiamiento fuera del uso de sus propios fondos suelen preferir la deuda con la banca comercial al mercado de valores.

Cuando el acceso al financiamiento externo es limitado, la capacidad productiva de las firmas y su habilidad de crecer y prosperar también se ven restringidas. Además, los datos demuestran que las pymes, utilizan el sistema financiero mayormente para depósitos y como medio de pago, y mucho menos para los productos de crédito, lo que limita sobremanera su capacidad de expansión y crecimiento futuros.

Conjuntamente con estos factores, las bajas tasas históricas de ahorro nacional y la orientación sectorial y en términos de tamaño de empresa también han contribuido a generar el bajo nivel de acceso al financiamiento que caracteriza a los países de América Latina y el Caribe.

Esta situación da lugar a un círculo vicioso que mantiene a las unidades productivas de menor tamaño en un constante estado de vulnerabilidad y bajo crecimiento, con las graves consecuencias que ello conlleva en términos de pobreza y desigualdad social.

En un contexto de poca profundidad financiera y escaso desarrollo de los mercados de capitales, potenciar el financiamiento para la inversión productiva requiere de un conjunto de políticas económicas y financieras orientadas a desarrollar los mercados financieros y a promover la generación de ahorro para el financiamiento de largo plazo. Para esto es necesario concebir la inclusión financiera como una política de inserción productiva que englobe todos los esfuerzos e iniciativas orientados a brindar acceso a quienes carecen de servicios financieros formales, y mejorar y perfeccionar el uso del sistema financiero por parte de aquellos que forman parte del circuito financiero formal.

La capacidad y la eficacia con que el sistema financiero logre aumentar su inclusividad y canalizar los recursos hacia las actividades productivas dependen en parte de la provisión de servicios de bajo costo de intermediación y del desarrollo de instrumentos e instituciones financieras que puedan adaptarse a los distintos perfiles de riesgo, necesidades de liquidez y plazos que presenta el sector productivo.

A nivel de las políticas, esto implica generar innovaciones mediante la introducción de nuevas capacidades, competencias y rutinas para mejorar la eficiencia, lo que incluye modificaciones tecnológicas, metodológicas y de las formas de intermediación. Además, es necesario crear nuevos productos financieros para satisfacer la demanda de los hogares y de las empresas.

Más allá del diseño de nuevos instrumentos y mecanismos con participación pública y privada, las políticas financieras para el desarrollo deben también favorecer una mayor interconectividad entre estas innovaciones y las instituciones, procesos y productos ya existentes.

Esto requiere un esfuerzo de articulación de las agendas públicas y privadas en términos de objetivos y prioridades de desarrollo, e implica que se deben generar espacios y mecanismos para que las políticas públicas puedan atraer y canalizar los esfuerzos del sector privado, a través de un contexto e incentivos adecuados, hacia objetivos de desarrollo inclusivo.

En este sentido, la banca de desarrollo es un instrumento clave, por una parte, por su capacidad, como banco de segundo piso, de movilizar recursos para el financiamiento de largo plazo cubriendo distintos segmentos de estratos de ingresos. Por otra parte, la banca de desarrollo complementa las actividades comerciales de la banca privada, amplía la disponibilidad de fuentes y mecanismos de financiamiento para el sector productivo, así como su acceso, y es capaz de expandir los instrumentos dando cuenta de los requerimientos, características y riesgos propios de las distintas actividades productivas.

## Bibliografía

- Banco Mundial (2015), “World Enterprise Surveys” [en línea] <http://data.worldbank.org/data-catalog/enterprise-surveys>.
- Beck, T. y A. Demirgüç-Kunt (2009), “Financial institutions and markets across countries and over time: data and analysis”, *World Bank Policy Research Working Paper*, N° 4943, Washington, D.C., Banco Mundial, mayo.
- Beck, T. y otros (2015), “Financial Development and Structure Dataset”, Washington, D.C., Banco Mundial.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2015), *Financiamiento para el desarrollo en América Latina y el Caribe: un análisis estratégico desde la perspectiva de los países de renta media* (LC/L.3968), Santiago, marzo.
- (2014), *Pactos para la igualdad: hacia un futuro sostenible* (LC/G.2586(SES.35/3)), Santiago de Chile.
- Federal Reserve Bank of St. Louis (2015), FRED [base de datos en línea] <http://research.stlouisfed.org/fred2/>.
- Leary, M.T. y M.R. Roberts (2010), “The pecking order, debt capacity and information asymmetry”, *Journal of Financial Economics*, vol. 95, N° 3.
- Pérez Caldentey, Esteban y Daniel Titelman (2009), “The current global financial crisis: What was really ‘purely prime?’” [en línea] [http://www.cepal.org/noticias/paginas/3/35143/Thecurrentglobalcrisis\\_Whatwasreallyprime.pdf](http://www.cepal.org/noticias/paginas/3/35143/Thecurrentglobalcrisis_Whatwasreallyprime.pdf).
- Vera, Cecilia y Daniel Titelman (2013), “El sistema financiero en América Latina y el Caribe. Una caracterización”, *serie Financiamiento para el Desarrollo*, N° 248 (LC/L.3746), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).



## Anexo V.A1

**Cuadro V.A1.1**

**Regiones seleccionadas: fuentes relativas de financiamiento externo para inversión fija, 2006-2014**

(En porcentajes de inversión fija financiada por cada fuente)

	Tipo de empresa	Instituciones financieras bancarias	Instituciones financieras no bancarias	Crédito comercial	Otras fuentes externas
África Subsahariana	Pequeña (menos de 20 empleados)	43,2	9,5	20,0	27,3
	Mediana (20 a 99 empleados)	54,0	6,7	18,4	21,0
	Grande (100 o más empleados)	61,8	5,0	15,2	18,0
Asia Oriental y el Pacífico	Pequeña (menos de 20 empleados)	40,6	11,9	12,9	34,5
	Mediana (20 a 99 empleados)	54,3	2,2	8,8	34,7
	Grande (100 o más empleados)	46,1	2,8	16,6	34,5
Europa Oriental y Asia Central	Pequeña (menos de 20 empleados)	45,1	5,7	16,0	33,3
	Mediana (20 a 99 empleados)	54,4	6,2	14,8	24,6
	Grande (100 o más empleados)	59,8	6,5	15,7	18,1
América Latina y el Caribe	Pequeña (menos de 20 empleados)	53,5	5,6	27,3	13,6
	Mediana (20 a 99 empleados)	58,2	4,9	25,1	11,9
	Grande (100 o más empleados)	65,5	4,6	21,8	8,1
Oriente Medio y África del Norte	Pequeña (menos de 20 empleados)	16,6	5,6	46,3	31,6
	Mediana (20 a 99 empleados)	43,4	4,9	22,3	28,4
	Grande (100 o más empleados)	48,1	4,6	15,6	28,9
Asia Meridional	Pequeña (menos de 20 empleados)	56,7	10,7	5,7	26,9
	Mediana (20 a 99 empleados)	55,1	10,5	6,4	28,0
	Grande (100 o más empleados)	63,0	7,8	5,9	23,3

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, "World Enterprise Surveys" 2015 [en línea] <http://data.worldbank.org/data-catalog/enterprise-surveys>.

**Cuadro V.A1.2**

**Regiones seleccionadas: fuentes relativas de financiamiento externo para capital de trabajo, 2006-2014**

(En porcentajes del capital de trabajo financiado por cada fuente)

	Tipo de empresa	Instituciones financieras bancarias	Instituciones financieras no bancarias	Crédito comercial	Otras fuentes externas
África Subsahariana	Pequeña (menos de 20 empleados)	27,8	6,8	49,0	16,5
	Mediana (20 a 99 empleados)	37,2	4,4	49,1	9,3
	Grande (100 o más empleados)	41,8	4,9	49,0	4,3
Asia Oriental y el Pacífico	Pequeña (menos de 20 empleados)	57,5	4,0	23,6	14,9
	Mediana (20 a 99 empleados)	65,4	2,3	17,6	14,6
	Grande (100 o más empleados)	58,3	3,5	30,3	7,9
Europa Oriental y Asia Central	Pequeña (menos de 20 empleados)	48,7	4,0	36,1	11,1
	Mediana (20 a 99 empleados)	54,3	3,8	34,8	7,1
	Grande (100 o más empleados)	61,8	6,2	26,8	5,2
América Latina y el Caribe	Pequeña (menos de 20 empleados)	39,8	5,6	48,1	6,5
	Mediana (20 a 99 empleados)	44,9	4,3	45,6	5,2
	Grande (100 o más empleados)	51,4	4,0	42,1	2,5
Oriente Medio y África del Norte	Pequeña (menos de 20 empleados)	24,1	3,2	48,9	23,8
	Mediana (20 a 99 empleados)	40,5	2,6	38,0	18,9
	Grande (100 o más empleados)	61,1	5,2	26,4	7,3
Asia Meridional	Pequeña (menos de 20 empleados)	56,8	10,0	22,3	13,3
	Mediana (20 a 99 empleados)	63,6	6,0	22,9	7,4
	Grande (100 o más empleados)	69,2	6,6	19,0	5,2

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, "World Enterprise Surveys" 2015 [en línea] <http://data.worldbank.org/data-catalog/enterprise-surveys>.





# Anexo estadístico



**Cuadro A.1**  
**América Latina y el Caribe: principales indicadores económicos**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación</b>									
Producto interno bruto total <sup>b</sup>	5,4	5,8	3,9	-1,2	6,2	4,7	2,9	2,9	1,1
Producto interno bruto por habitante <sup>b</sup>	4,1	4,5	2,8	-2,3	5,0	3,6	1,8	1,8	0,1
Precios al consumidor <sup>c</sup>	5,1	6,5	8,1	4,6	6,5	6,9	5,7	7,6	9,5
<b>Porcentajes</b>									
Desempleo urbano abierto	8,6	7,9	7,3	8,1	7,3	6,7	6,4	6,2	6,0
Deuda externa bruta total/PIB <sup>d,e</sup>	20,8	19,5	17,5	20,6	19,7	19,3	21,5	22,2	24,5
Deuda externa bruta total/exportaciones de bienes y servicios	87,1	85,4	78,2	105,7	100,6	91,9	99,2	103,7	116,3
<b>Millones de dólares</b>									
Balanza de pagos <sup>e</sup>									
Balanza de cuenta corriente	47 078	6 601	-39 126	-29 392	-64 406	-81 715	-107 008	-163 431	-167 659
Exportaciones FOB	697 738	785 646	906 137	704 960	893 325	1 105 395	1 121 120	1 116 348	1 083 027
Importaciones FOB	605 487	723 079	867 055	653 930	844 665	1 034 475	1 077 755	1 104 135	1 091 421
Balanza de servicios	-10 881	-17 935	-32 996	-34 670	-50 756	-66 163	-71 803	-78 732	-74 820
Balanza de renta	-98 310	-104 291	-112 594	-103 372	-124 080	-149 861	-140 850	-158 498	-147 782
Balanza de transferencias corrientes	64 018	66 259	67 382	57 620	61 770	63 390	62 280	61 776	63 492
Balanzas de capital y financiera <sup>f</sup>	16 560	118 332	77 204	76 259	150 314	188 057	163 529	178 844	205 241
Inversión extranjera directa neta	34 250	94 471	102 215	70 987	87 105	127 954	134 856	160 562	137 435
Otros movimientos de capital	-17 690	23 861	-25 011	5 272	63 209	60 103	28 673	18 281	67 806
Balanza global	63 853	124 445	38 078	46 867	85 696	105 927	56 808	15 413	37 581
Variación en activos de reserva <sup>g</sup>	-51 327	-126 698	-42 099	-50 623	-87 097	-106 314	-57 886	-16 226	-37 313
Otro financiamiento	-12 526	2 253	4 021	3 757	1 401	387	1 079	814	-268
Transferencia neta de recursos	-94 276	16 295	-31 369	-23 356	27 635	38 583	23 757	21 159	57 191
Reservas internacionales brutas	138 193	145 525	134 590	567 070	655 672	773 910	835 727	830 009	857 400
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Sector fiscal<sup>h</sup></b>									
Resultado global	0,0	0,2	-0,5	-2,8	-1,9	-1,6	-1,9	-2,4	-2,8
Resultado primario	2,2	2,1	1,1	-1,1	-0,3	0,0	-0,2	-0,7	-1,1
Ingreso total	18,1	18,5	18,6	17,5	17,8	18,3	18,6	18,9	18,6
Ingresos tributarios	13,9	14,3	14,2	13,6	13,8	14,4	14,8	15,0	15,0
Gasto total	18,1	18,3	19,1	20,2	19,7	19,9	20,7	21,3	21,4
Gastos de capital	3,3	3,6	4,0	4,1	4,1	4,1	4,3	4,5	4,5
Deuda pública del gobierno central	35,9	30,6	29,1	30,7	29,0	29,0	30,6	32,0	33,0
Deuda pública del sector público no financiero	38,2	32,9	31,4	33,0	31,7	31,3	32,9	34,4	35,7

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares de 2010.

<sup>c</sup> Variación de diciembre a diciembre.

<sup>d</sup> Estimaciones sobre la base de cifras en dólares a precios corrientes.

<sup>e</sup> No incluye Cuba.

<sup>f</sup> Incluye errores y omisiones.

<sup>g</sup> El signo menos (-) indica aumento de los activos de reserva.

<sup>h</sup> Gobierno central. Promedios simples de 19 países.

**Cuadro A.2**  
**América Latina y el Caribe: producto interno bruto**  
*(En millones de dólares corrientes)*

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>3 270 804</b>	<b>3 873 174</b>	<b>4 510 529</b>	<b>4 229 855</b>	<b>5 101 683</b>	<b>5 969 320</b>	<b>6 001 746</b>	<b>6 145 219</b>	<b>6 243 353</b>
<b>América Latina</b>	<b>3 218 387</b>	<b>3 814 948</b>	<b>4 444 095</b>	<b>4 173 859</b>	<b>5 042 013</b>	<b>5 904 615</b>	<b>5 935 105</b>	<b>6 075 684</b>	<b>6 172 188</b>
Argentina	264 738	331 865	408 346	380 454	464 757	562 513	609 569	623 932	543 490
Bolivia (Estado Plurinacional de)	11 452	13 120	16 674	17 340	19 650	23 949	27 067	30 601	34 139
Brasil	1 107 787	1 395 967	1 694 613	1 664 561	2 209 399	2 615 190	2 413 469	2 392 094	2 345 894
Chile	154 412	172 869	179 627	171 957	217 538	250 832	265 232	276 674	258 062
Colombia	162 590	207 417	243 983	232 901	287 018	335 415	369 660	380 063	377 740
Costa Rica	22 526	26 322	29 838	29 383	36 298	41 237	45 301	49 237	49 553
Cuba	52 743	58 604	60 806	62 079	64 328	68 990	73 139	77 150	78 810
Ecuador	46 802	51 008	61 763	62 520	69 555	79 277	87 623	94 473	100 543
El Salvador	18 551	20 105	21 431	20 661	21 418	23 139	23 814	24 351	25 164
Guatemala	30 231	34 113	39 136	37 734	41 338	47 655	50 388	53 851	58 728
Haití	4 880	5 971	6 408	6 502	6 708	7 474	7 820	8 387	8 599
Honduras	10 918	12 361	13 882	14 587	15 839	17 731	18 529	18 500	19 565
México	965 281	1 043 124	1 101 275	893 369	1 049 925	1 169 360	1 184 565	1 259 201	1 291 062
Nicaragua	6 786	7 458	8 491	8 381	8 741	9 756	10 460	10 851	11 806
Panamá	18 287	21 122	24 884	25 925	28 814	33 271	37 956	42 648	46 515
Paraguay	10 646	13 795	18 503	15 934	20 048	25 100	24 595	28 897	30 985
Perú	88 659	102 202	120 612	120 487	147 070	171 257	192 806	200 643	202 098
República Dominicana	38 040	43 750	47 857	48 005	53 663	58 026	60 441	61 198	63 969
Uruguay	19 579	23 411	30 366	31 661	40 285	47 962	51 384	57 525	57 471
Venezuela (República Bolivariana de)	183 478	230 364	315 600	329 419	239 620	316 482	381 286	385 409	567 997
<b>El Caribe</b>	<b>52 417</b>	<b>58 226</b>	<b>66 434</b>	<b>55 997</b>	<b>59 670</b>	<b>64 705</b>	<b>66 641</b>	<b>69 535</b>	<b>71 166</b>
Antigua y Barbuda	1 135	1 289	1 347	1 206	1 136	1 130	1 205	1 201	1 269
Bahamas	7 966	8 319	8 247	7 820	7 910	7 890	8 234	8 432	8 511
Barbados	4 314	4 513	4 542	4 602	4 446	4 358	4 314	4 281	4 351
Belice	1 217	1 291	1 369	1 337	1 397	1 487	1 574	1 624	1 695
Dominica	398	429	469	499	493	508	515	517	538
Granada	699	759	826	771	771	779	800	836	882
Guyana	1 458	1 740	1 923	2 026	2 259	2 577	2 851	2 990	3 086
Jamaica	11 928	12 796	13 708	12 124	13 234	14 449	14 825	14 270	14 166
Saint Kitts y Nevis	636	684	735	709	692	728	732	774	834
San Vicente y las Granadinas	611	684	695	675	681	677	694	719	729
Santa Lucía	1 060	1 143	1 171	1 177	1 244	1 290	1 303	1 336	1 365
Suriname	2 626	2 937	3 533	3 875	4 368	4 423	5 013	5 299	5 681
Trinidad y Tabago	18 369	21 642	27 870	19 175	21 038	24 410	24 581	27 257	28 060

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

**Cuadro A.3**  
**América Latina y el Caribe: producto interno bruto**  
*(Tasas anuales de variación)*

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe<sup>b</sup></b>	<b>5,4</b>	<b>5,8</b>	<b>3,9</b>	<b>-1,2</b>	<b>6,2</b>	<b>4,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>1,1</b>
<b>América Latina</b>	<b>5,4</b>	<b>5,7</b>	<b>4,0</b>	<b>-1,2</b>	<b>6,3</b>	<b>4,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>1,1</b>
Argentina	8,4	8,0	3,1	0,1	9,5	8,4	0,8	2,9	0,5
Bolivia (Estado Plurinacional de)	4,8	4,6	6,1	3,4	4,1	5,2	5,2	6,8	5,4
Brasil	4,0	6,0	5,0	-0,2	7,6	3,9	1,8	2,7	0,1
Chile	4,6	4,6	3,7	-1,0	5,8	5,8	5,5	4,2	1,9
Colombia	6,7	6,9	3,5	1,7	4,0	6,6	4,0	4,9	4,6
Costa Rica	8,8	7,9	2,7	-1,0	5,0	4,5	5,2	3,4	3,5
Cuba	12,1	7,3	4,1	1,4	2,4	2,8	3,0	2,7	1,3
Ecuador	4,4	2,2	6,4	0,6	3,5	7,9	5,2	4,6	3,8
El Salvador	3,9	3,8	1,3	-3,1	1,4	2,2	1,9	1,8	2,0
Guatemala	5,4	6,3	3,3	0,5	2,9	4,2	3,0	3,7	4,2
Haití	2,3	3,3	0,8	3,1	-5,5	5,5	2,9	4,2	2,8
Honduras	6,6	6,2	4,2	-2,4	3,7	3,8	4,1	2,8	3,1
México	5,0	3,2	1,4	-4,7	5,2	3,9	4,0	1,4	2,1
Nicaragua	4,2	5,3	2,9	-2,8	3,2	6,2	5,1	4,5	4,7
Panamá	8,5	12,1	9,1	4,0	5,9	10,8	10,2	8,4	6,2
Paraguay	4,8	5,4	6,4	-4,0	13,1	4,3	-1,2	14,2	4,4
Perú	7,5	8,5	9,1	1,0	8,5	6,5	6,0	5,8	2,4
República Dominicana	10,7	8,5	3,1	0,9	8,3	2,8	2,6	4,8	7,3
Uruguay	4,1	6,5	7,2	4,2	7,8	5,2	3,3	5,1	3,5
Venezuela (República Bolivariana de)	9,9	8,8	5,3	-3,2	-1,5	4,2	5,6	1,3	-4,0
<b>El Caribe</b>	<b>7,9</b>	<b>6,5</b>	<b>1,3</b>	<b>-3,4</b>	<b>0,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,8</b>
Antigua y Barbuda	13,4	9,5	0,1	-12,0	-7,1	-1,8	4,0	-0,1	3,2
Bahamas	2,5	1,4	-2,3	-4,2	1,5	0,6	2,2	0,0	1,0
Barbados	5,7	1,7	0,3	-1,5	0,3	0,8	0,3	-0,1	0,2
Belice	4,6	1,1	3,2	0,7	3,3	2,1	3,8	1,5	3,6
Dominica	4,9	6,1	7,4	-1,1	1,1	-0,1	-1,4	-0,9	2,4
Granada	-4,0	6,1	0,9	-6,6	-0,5	0,8	-1,2	2,4	3,8
Guyana	5,1	7,0	2,0	3,3	4,4	5,4	4,8	5,2	3,9
Jamaica	2,9	17,1	-0,7	-4,4	-1,5	1,7	-0,6	0,6	0,4
Saint Kitts y Nevis	5,9	2,8	4,1	-5,6	-3,2	1,7	-1,2	3,7	6,3
San Vicente y las Granadinas	7,7	3,3	1,6	-2,1	-3,4	-0,5	1,2	1,8	-0,3
Santa Lucía	8,3	-0,6	3,5	0,6	-1,0	1,2	-1,6	-0,4	-1,6
Suriname	11,4	5,1	4,1	3,0	5,2	5,3	3,0	2,9	3,4
Trinidad y Tabago	14,4	4,5	3,4	-4,4	-0,1	0,0	1,4	1,7	0,9

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares de 2010.

**Cuadro A.4**  
**América Latina y el Caribe: producto interno bruto por habitante**  
*(Tasas anuales de variación)*

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe<sup>b</sup></b>	<b>4,1</b>	<b>4,5</b>	<b>2,8</b>	<b>-2,3</b>	<b>5,0</b>	<b>3,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>0,1</b>
<b>América Latina</b>	<b>4,1</b>	<b>4,5</b>	<b>2,8</b>	<b>-2,3</b>	<b>5,1</b>	<b>3,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>0,1</b>
Argentina	7,4	7,0	2,2	-0,8	8,5	7,5	-0,1	2,0	-0,4
Bolivia (Estado Plurinacional de)	3,0	2,8	4,4	1,7	2,5	3,6	3,6	5,2	3,9
Brasil	2,9	5,0	4,1	-1,1	6,6	3,0	0,9	1,9	-0,6
Chile	3,5	3,6	2,7	-2,0	4,8	4,9	4,5	3,3	1,1
Colombia	5,1	5,3	2,0	0,2	2,5	5,1	2,6	3,6	3,2
Costa Rica	7,0	6,2	1,2	-2,5	3,5	3,1	3,8	2,1	2,2
Cuba	12,0	7,2	4,1	1,4	2,4	2,8	3,0	2,8	1,3
Ecuador	2,6	0,5	4,6	-1,1	1,8	6,1	3,5	3,0	2,2
El Salvador	3,5	3,4	0,8	-3,6	0,8	1,7	1,3	1,2	1,3
Guatemala	2,8	3,7	0,8	-1,9	0,4	1,7	0,5	1,2	1,8
Haití	0,9	2,0	-0,4	1,8	-6,7	4,2	1,6	3,0	1,6
Honduras	4,5	4,1	2,2	-4,3	1,7	1,8	2,1	0,8	1,2
México	3,7	1,9	0,1	-5,9	4,0	2,7	2,8	0,3	1,0
Nicaragua	2,8	4,0	1,6	-4,0	1,8	4,8	3,6	3,0	3,2
Panamá	6,6	10,1	7,2	2,2	4,1	8,9	8,4	6,6	4,5
Paraguay	2,9	3,5	4,5	-5,6	11,2	2,6	-2,8	12,4	2,7
Perú	6,3	7,4	8,0	0,0	7,3	5,3	4,7	4,5	1,2
República Dominicana	9,1	7,0	1,7	-0,4	6,9	1,5	1,3	3,5	6,1
Uruguay	3,9	6,3	6,8	3,9	7,5	4,8	3,0	4,7	3,1
Venezuela (República Bolivariana de)	8,0	6,9	3,5	-4,8	-3,0	2,6	4,0	-0,1	-5,4
<b>El Caribe</b>	<b>7,1</b>	<b>5,8</b>	<b>0,6</b>	<b>-4,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>
Antigua y Barbuda	12,2	8,3	-1,0	-13,0	-8,1	-2,8	2,9	-1,1	2,2
Bahamas	0,5	-0,5	-4,1	-5,8	-0,2	-1,0	0,7	-1,4	-0,3
Barbados	5,2	1,2	-0,1	-2,0	-0,2	0,3	-0,2	-0,6	-0,3
Belice	1,9	-1,4	0,6	-1,8	0,8	-0,4	1,3	-0,9	1,2
Dominica	4,7	5,9	7,3	-1,3	0,8	-0,4	-1,8	-1,3	1,9
Granada	-4,3	5,8	0,6	-6,9	-0,9	0,4	-1,5	2,0	3,4
Guyana	4,5	6,3	1,3	2,6	3,7	4,8	4,2	4,7	3,4
Jamaica	2,3	16,6	-1,1	-4,8	-1,9	1,2	-1,1	0,0	-0,1
Saint Kitts y Nevis	4,4	1,5	2,8	-6,7	-4,4	0,5	-2,4	2,6	5,2
San Vicente y las Granadinas	7,5	3,2	1,5	-2,2	-3,4	-0,5	1,1	1,8	-0,2
Santa Lucía	6,9	-2,0	1,9	-0,8	-2,3	0,2	-2,5	-1,2	-2,3
Suriname	10,1	4,0	3,1	2,1	4,2	4,3	2,1	2,0	2,5
Trinidad y Tabago	13,8	3,9	2,9	-4,8	-0,5	-0,4	1,0	1,5	0,6

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares de 2010.



**Cuadro A.5**  
**América Latina y el Caribe: producto interno bruto<sup>a</sup>**  
*(Variación respecto del mismo trimestre del año anterior)*

	2013				2014				2015
	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1
Argentina	1,3	5,2	3,3	1,7	0,8	0,7	-0,2	0,5	1,1
Belice	0,8	1,8	1,4	2,2	-1,2	9,2	4,8	1,6	7,0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	6,7	6,7	6,8	7,0	5,6	4,6	6,0	...	...
Brasil	2,6	3,9	2,4	2,1	2,7	-1,2	-0,6	-0,2	-1,6
Chile	5,4	4,0	4,8	2,8	2,7	2,1	1,0	1,8	2,4
Colombia	2,9	4,6	6,0	6,0	6,5	4,2	4,3	3,5	2,8
Costa Rica	1,4	3,5	5,0	3,9	3,9	3,8	3,4	3,0	2,6
Ecuador	3,6	4,1	5,6	5,2	4,3	3,8	3,7	3,5	3,0
El Salvador	1,7	1,8	2,0	1,9	2,3	2,2	1,6	1,7	2,3
Guatemala	3,0	4,7	4,1	3,1	3,4	4,4	4,8	4,4	4,8
Honduras <sup>b</sup>	2,0	3,6	2,9	2,6	3,0	2,8	2,5	4,0	...
Jamaica <sup>c</sup>	-1,2	-0,2	0,4	1,9	1,8	2,0	-1,4	-0,3	0,4
México	1,0	1,8	1,6	1,1	2,0	1,7	2,2	2,6	2,5
Nicaragua	4,7	5,9	4,8	2,9	6,8	4,5	4,1	3,6	...
Panamá	7,6	6,4	7,9	11,4	6,0	6,7	6,4	6,2	5,9
Paraguay	16,5	14,8	11,3	14,3	4,1	3,2	4,2	5,8	4,2
Perú	5,1	5,5	4,4	5,2	4,8	1,7	1,8	1,0	1,7
República Dominicana	0,8	3,8	6,8	7,7	8,1	8,0	6,8	6,6	6,5
Trinidad y Tabago	2,7	2,8	0,3	2,6	0,2	1,0	2,1	0,1	...
Uruguay	4,7	6,5	3,7	5,5	3,0	3,7	3,5	3,1	4,0
Venezuela (República Bolivariana de)	0,8	2,6	1,1	1,0	-4,8	-4,9	-2,3	...	...

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes.

<sup>b</sup> Variación de la serie desestacionalizada.

<sup>c</sup> Producto interno bruto medido a precios básicos.

**Cuadro A.6**  
**América Latina y el Caribe: formación bruta de capital fijo<sup>a</sup>**  
*(En porcentajes del producto interno bruto)*

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>17,5</b>	<b>18,3</b>	<b>19,3</b>	<b>20,4</b>	<b>19,3</b>	<b>20,2</b>	<b>21,1</b>	<b>21,2</b>	<b>21,3</b>	<b>20,5</b>
Argentina	15,8	17,2	18,1	18,9	16,1	18,0	19,8	18,3	18,3	17,2
Bahamas	24,2	29,0	27,9	25,8	25,4	24,0	25,3	26,8	25,9	27,3
Belice	20,2	19,6	20,0	24,9	20,1	15,3	14,9	15,7	18,1	...
Bolivia (Estado Plurinacional de)	12,8	13,4	14,4	16,1	16,1	16,6	19,5	18,8	19,9	21,2
Brasil	16,5	16,9	17,8	19,1	18,8	20,6	21,1	20,6	21,3	20,3
Chile	18,7	18,3	19,4	22,4	19,9	21,0	22,8	24,1	23,6	21,8
Colombia	17,8	19,6	21,0	22,3	21,7	21,9	24,4	24,6	24,8	26,3
Costa Rica	18,2	18,6	20,3	22,0	19,7	19,8	20,7	21,2	23,0	23,2
Cuba	7,8	10,0	9,6	9,9	9,1	8,6	8,8	9,1	9,4	...
Ecuador	21,7	21,8	22,1	24,1	23,1	24,6	26,1	27,4	29,0	29,0
El Salvador	15,1	16,3	16,9	15,8	13,2	13,3	14,8	14,3	15,4	14,1
Guatemala	18,2	20,0	19,7	18,0	15,6	14,8	15,2	15,3	15,0	15,0
Haití	25,2	25,2	25,1	25,6	25,7	25,4	26,4	27,2	27,7	27,5
Honduras	26,2	27,9	32,7	33,3	22,1	21,6	24,3	24,2	23,1	22,1
México	21,0	21,7	22,3	23,1	22,0	21,2	21,9	22,1	21,5	21,5
Nicaragua	22,5	22,0	23,8	23,9	19,4	21,4	24,4	27,7	27,9	26,4
Panamá	17,0	18,3	23,0	26,2	23,6	24,6	26,5	27,8	27,4	29,7
Paraguay	13,0	12,9	13,7	15,2	14,7	15,9	16,9	15,8	15,4	16,0
Perú	15,0	16,6	18,7	21,9	20,4	23,2	23,9	25,9	25,8	24,7
República Dominicana	23,1	25,3	26,3	27,1	22,9	25,0	23,4	22,3	21,3	21,9
Uruguay	15,7	17,2	17,6	19,6	17,7	19,1	19,4	22,3	22,1	21,9
Venezuela (República Bolivariana de)	15,7	18,5	21,3	20,7	19,6	18,7	18,7	21,9	20,7	16,8

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares de 2010.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

**Cuadro A.7**  
**América Latina y el Caribe: balanza de pagos**  
*(En millones de dólares)*

	Exportaciones de bienes FOB			Exportaciones de servicios			Importaciones de bienes FOB			Importaciones de servicios		
	2012	2013	2014 <sup>a</sup>	2012	2013	2014 <sup>a</sup>	2012	2013	2014 <sup>a</sup>	2012	2013	2014 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>1 121 120</b>	<b>1 116 348</b>	<b>1 083 027</b>	<b>146 997</b>	<b>152 301</b>	<b>154 015</b>	<b>1 077 755</b>	<b>1 104 135</b>	<b>1 091 421</b>	<b>218 800</b>	<b>231 033</b>	<b>228 835</b>
<b>América Latina</b>	<b>1 099 392</b>	<b>1 096 199</b>	<b>1 065 746</b>	<b>132 964</b>	<b>139 304</b>	<b>141 912</b>	<b>1 051 087</b>	<b>1 079 657</b>	<b>1 069 600</b>	<b>207 655</b>	<b>220 242</b>	<b>219 267</b>
Argentina	80 246	81 660	71 935	15 211	14 725	13 896	65 088	70 541	62 451	18 262	18 643	16 958
Bolivia (Estado Plurinacional de)	11 254	11 657	12 266	1 006	1 104	1 242	8 578	9 338	10 535	1 348	1 731	2 341
Brasil	242 578	242 034	225 101	39 864	39 127	40 764	223 183	239 748	229 060	80 905	86 229	89 692
Chile	77 791	76 477	75 675	12 387	12 452	10 967	75 458	74 657	67 908	15 131	15 855	14 724
Colombia	61 604	60 281	56 982	6 430	6 859	6 937	56 648	57 101	61 676	12 229	12 788	13 523
Costa Rica	8 833	8 879	9 139	6 106	6 693	6 877	14 294	14 627	14 814	2 084	2 076	2 121
Ecuador	24 569	25 686	26 604	1 807	2 029	2 334	24 519	26 178	26 672	3 198	3 524	3 553
El Salvador	4 235	4 334	4 256	1 867	2 087	2 226	9 162	9 629	9 463	1 335	1 470	1 487
Guatemala	10 103	10 183	10 994	2 491	2 570	2 750	15 838	16 359	17 052	2 413	2 651	2 886
Haití	775	915	954	549	652	701	3 079	3 329	3 483	1 116	1 090	1 075
Honduras	8 359	7 805	8 072	1 056	1 013	1 087	11 371	10 953	11 070	1 647	1 681	1 785
México	371 442	380 729	397 866	16 146	20 116	21 037	371 151	381 638	400 440	30 708	32 128	34 910
Nicaragua	3 491	3 292	3 622	1 244	1 325	1 388	5 938	5 802	6 024	899	1 071	960
Panamá	18 857	17 160	15 332	9 302	9 851	10 901	25 272	24 136	23 479	4 606	4 792	4 900
Paraguay	11 654	13 605	13 117	756	849	892	11 083	11 942	12 079	927	1 068	1 114
Perú	47 411	42 861	39 533	4 915	5 814	5 874	41 135	42 248	40 809	7 335	7 615	7 674
República Dominicana	8 936	9 424	9 920	6 140	6 449	7 044	17 673	16 801	17 288	2 939	2 761	2 818
Uruguay	9 916	10 256	10 380	3 482	3 381	3 215	12 277	11 608	11 298	2 408	3 240	3 214
Venezuela (República Bolivariana de)	97 340	88 962	74 000	2 205	2 208	1 780	59 339	53 023	44 000	18 164	19 830	13 532
<b>El Caribe</b>	<b>21 728</b>	<b>20 149</b>	<b>17 281</b>	<b>14 032</b>	<b>12 997</b>	<b>12 103</b>	<b>26 668</b>	<b>24 478</b>	<b>21 821</b>	<b>11 145</b>	<b>10 791</b>	<b>9 568</b>
Antigua y Barbuda	63	68	55	484	482	498	492	503	500	210	218	225
Bahamas	984	955	849	2 691	2 671	2 716	3 385	3 166	3 270	1 538	1 628	1 720
Barbados	826	...	...	1 128	...	...	1 688	...	...	486	...	...
Belice	628	608	589	407	448	494	837	876	926	188	208	225
Dominica	39	41	41	122	134	137	183	179	181	67	65	68
Granada	43	45	46	164	169	192	300	324	299	95	100	98
Guyana	1 415	1 376	0	298	165	0	1 997	1 847	0	526	500	0
Jamaica	1 728	1 580	1 453	2 694	2 666	2 826	5 632	5 462	5 184	2 158	2 048	2 160
Saint Kitts y Nevis	63	57	58	202	253	270	235	252	270	116	128	134
San Vicente y las Granadinas	48	54	54	143	127	129	314	327	319	87	92	92
Santa Lucía	212	200	182	391	408	445	566	546	522	185	190	184
Suriname	2 695	2 395	2 149	172	172	203	1 972	2 126	1 966	612	584	782
Trinidad y Tabago	12 983	12 770	11 806	5 137	5 302	4 193	9 065	8 871	8 386	4 876	5 030	3 880

Cuadro A.7 (continuación)

	Balanza de bienes y servicios			Balanza de renta			Balanza de transferencias corrientes			Balanza de cuenta corriente		
	2012	2013	2014 <sup>a</sup>	2012	2013	2014 <sup>a</sup>	2012	2013	2014 <sup>a</sup>	2012	2013	2014 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>-28 438</b>	<b>-66 708</b>	<b>-83 370</b>	<b>-140 850</b>	<b>-158 498</b>	<b>-147 782</b>	<b>62 280</b>	<b>61 776</b>	<b>63 492</b>	<b>-107 008</b>	<b>-163 431</b>	<b>-167 659</b>
<b>América Latina</b>	<b>-26 385</b>	<b>-64 396</b>	<b>-81 209</b>	<b>-136 446</b>	<b>-155 091</b>	<b>-144 329</b>	<b>59 413</b>	<b>58 928</b>	<b>60 934</b>	<b>-103 418</b>	<b>-160 559</b>	<b>-164 604</b>
Argentina	12 106	7 201	6 423	-12 758	-11 027	-11 402	-518	-871	-89	-1 170	-4 696	-5 069
Bolivia (Estado Plurinacional de)	2 334	1 692	632	-1 629	-1 908	-1 707	1 266	1 270	1 084	1 970	1 054	10
Brasil	-21 647	-44 815	-52 888	-35 448	-39 778	-40 323	2 846	3 366	1 922	-54 249	-81 227	-91 288
Chile	-411	-1 582	4 010	-11 274	-10 730	-8 857	2 060	2 187	1 851	-9 624	-10 125	-2 995
Colombia	-843	-2 749	-11 280	-15 042	-14 175	-12 857	4 579	4 594	4 357	-11 306	-12 330	-19 781
Costa Rica	-1 439	-1 132	-919	-1 272	-1 470	-1 619	310	269	268	-2 401	-2 333	-2 270
Ecuador	-1 341	-1 988	-1 287	-1 303	-1 395	-1 579	2 480	2 399	2 264	-164	-984	-602
El Salvador	-4 395	-4 677	-4 468	-861	-997	-1 044	4 021	4 100	4 318	-1 235	-1 574	-1 194
Guatemala	-5 657	-6 257	-6 195	-1 298	-1 207	-1 638	5 645	6 113	6 446	-1 310	-1 351	-1 387
Haití	-2 872	-2 853	-2 904	55	32	12	2 368	2 283	2 291	-449	-537	-600
Honduras	-3 603	-3 815	-3 695	-1 266	-1 353	-1 322	3 288	3 405	3 572	-1 581	-1 763	-1 444
México	-14 271	-12 922	-16 447	-24 164	-38 767	-32 919	22 559	21 243	22 913	-15 877	-30 446	-26 453
Nicaragua	-2 102	-2 256	-1 973	-321	-313	-308	1 310	1 369	1 443	-1 113	-1 200	-838
Panamá	-1 719	-1 918	-2 146	-1 897	-3 064	-3 232	88	63	120	-3 528	-4 920	-5 258
Paraguay	401	1 443	815	-1 661	-1 683	-1 542	759	720	621	-501	479	-105
Perú	3 856	-1 188	-3 077	-12 399	-10 631	-9 328	3 307	3 346	4 374	-5 237	-8 474	-8 031
República Dominicana	-5 536	-3 689	-3 143	-2 344	-2 994	-3 209	3 909	4 147	4 326	-3 971	-2 537	-2 026
Uruguay	-1 287	-1 210	-917	-1 519	-1 842	-1 836	115	129	129	-2 691	-2 924	-2 623
Venezuela (República Bolivariana de)	22 042	18 317	18 248	-10 048	-11 788	-9 620	-978	-1 202	-1 278	11 016	5 327	7 349
<b>El Caribe</b>	<b>-2 053</b>	<b>-2 312</b>	<b>-2 161</b>	<b>-4 404</b>	<b>-3 407</b>	<b>-3 452</b>	<b>2 867</b>	<b>2 847</b>	<b>2 558</b>	<b>-3 589</b>	<b>-2 872</b>	<b>-3 055</b>
Antigua y Barbuda	-155	-171	-172	-51	-31	-37	30	26	29	-176	-176	-181
Bahamas	-1 248	-1 168	-1 424	-268	-329	-437	11	3	0	-1 505	-1 494	-1 860
Barbados	-219	-189	-157	-172	-195	-197	-9	-13	-15	-401	-397	-369
Belice	9	-28	-67	-118	-118	-143	76	73	74	-33	-73	-136
Dominica	-90	-68	-70	-18	-20	-19	17	20	21	-91	-68	-68
Granada	-189	-210	-159	-34	-30	-35	30	18	26	-193	-221	-168
Guyana	-810	-807	0	24	38	0	419	344	0	-367	-426	0
Jamaica	-3 368	-3 263	-3 065	-122	-277	-386	2 111	2 221	2 292	-1 379	-1 320	-1 160
Saint Kitts y Nevis	-87	-71	-75	-24	-23	-23	45	45	45	-66	-48	-54
San Vicente y las Granadinas	-211	-236	-229	-4	0	0	24	14	13	-191	-223	-216
Santa Lucía	-148	-128	-78	-35	-26	-26	6	5	10	-177	-150	-94
Suriname	283	-142	-396	-191	-122	-61	73	67	71	164	-198	-386
Trinidad y Tabago	4 180	4 170	3 733	-3 390	-2 276	-2 088	34	25	-8	824	1 920	1 637

Cuadro A.7 (conclusión)

	Balanzas de capital y financiera <sup>b</sup>			Balanza global			Variación de activos de reserva <sup>c</sup>			Otro financiamiento		
	2012	2013	2014 <sup>a</sup>	2012	2013	2014 <sup>a</sup>	2012	2013	2014 <sup>a</sup>	2012	2013	2014 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>163 529</b>	<b>178 844</b>	<b>205 241</b>	<b>56 808</b>	<b>15 413</b>	<b>37 581</b>	<b>-57 886</b>	<b>-16 226</b>	<b>-37 313</b>	<b>1 079</b>	<b>814</b>	<b>-268</b>
<b>América Latina</b>	<b>161 569</b>	<b>175 482</b>	<b>199 869</b>	<b>58 151</b>	<b>14 923</b>	<b>35 265</b>	<b>-59 201</b>	<b>-15 705</b>	<b>-35 125</b>	<b>1 050</b>	<b>783</b>	<b>-139</b>
Argentina	-2 135	-7 127	6 229	-3 305	-11 824	1 160	3 305	11 824	-1 160	0	0	0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	-258	67	961	1 712	1 122	971	-1 712	-1 122	-971	0	0	0
Brasil	73 148	75 300	102 121	18 900	-5 926	10 833	-18 900	5 926	-10 833	0	0	0
Chile	9 258	10 436	4 052	-367	311	1 057	367	-311	-1 057	0	0	0
Colombia	16 711	19 277	24 217	5 406	6 946	4 437	-5 406	-6 946	-4 437	0	0	0
Costa Rica	4 510	2 794	2 156	2 110	461	-113	-2 110	-461	113	0	0	0
Ecuador	-418	2 830	177	-582	1 846	-424	475	-1 878	411	107	32	13
El Salvador	1 886	1 248	1 161	651	-327	-33	-651	327	33	0	0	0
Guatemala	1 808	2 053	1 459	499	702	73	-499	-702	-73	0	0	0
Haití	703	178	506	254	-359	-94	-285	-58	479	31	418	-385
Honduras	1 290	2 235	1 904	-291	473	459	283	-485	-459	8	12	-1
México	33 401	48 234	42 781	17 524	17 789	16 329	-17 524	-17 789	-16 329	0	0	0
Nicaragua	1 097	1 295	1 120	-15	96	282	15	-96	-282	0	0	0
Panamá	2 570	4 810	5 792	-958	-109	534	-36	-402	-1 217	994	511	682
Paraguay	477	556	1 243	-24	1 036	1 138	25	-1 036	-1 131	0	0	-7
Perú	20 025	11 376	5 843	14 788	2 902	-2 188	-14 806	-2 907	2 178	19	5	10
República Dominicana	3 530	3 877	2 640	-440	1 341	614	548	-1 146	-162	-108	-195	-453
Uruguay	5 978	5 869	3 983	3 287	2 945	1 360	-3 287	-2 945	-1 360	0	0	0
Venezuela (República Bolivariana de)	-12 012	-9 827	-8 477	-996	-4 500	-1 128	996	4 500	1 128	0	0	0
<b>El Caribe</b>	<b>1 960</b>	<b>3 362</b>	<b>5 372</b>	<b>-1 344</b>	<b>490</b>	<b>2 317</b>	<b>1 315</b>	<b>-522</b>	<b>-2 188</b>	<b>29</b>	<b>31</b>	<b>-129</b>
Antigua y Barbuda	187	218	275	11	42	94	-11	-42	-94	0	0	0
Bahamas	1 430	1 425	1 906	-75	-69	46	75	69	-46	0	0	0
Barbados	89	240	323	-25	-157	-46	25	157	46	0	0	0
Belice	89	190	221	55	117	85	-53	-114	-84	-3	-4	-1
Dominica	97	61	86	6	-6	18	-6	6	-18	0	0	0
Granada	191	253	191	-2	31	23	2	-31	-23	0	0	0
Guyana	256	475	0	-111	49	0	80	-84	0	31	34	0
Jamaica	555	1 140	1 960	-823	-179	800	823	179	-673	0	0	-128
Saint Kitts y Nevis	90	88	81	24	40	27	-24	-40	-27	0	0	0
San Vicente y las Granadinas	212	249	239	21	26	23	-21	-26	-23	0	0	0
Santa Lucía	193	110	161	16	-40	67	-16	40	-67	0	0	0
Suriname	16	47	236	180	-151	-150	-180	151	150	0	0	0
Trinidad y Tabago	-1 446	-1 133	-307	-622	786	1 330	622	-786	-1 330	0	0	0

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Incluye errores y omisiones.

<sup>c</sup> El signo menos (-) indica aumento de los activos de reserva.

**Cuadro A.8**  
**América Latina: índices del comercio internacional de bienes**  
*(Índices 2010=100)*

	Índices de las exportaciones de bienes FOB								
	Valor			Volumen			Valor unitario		
	2012	2013	2014 <sup>a</sup>	2012	2013	2014 <sup>a</sup>	2012	2013	2014 <sup>a</sup>
<b>América Latina</b>	<b>125,5</b>	<b>125,2</b>	<b>121,7</b>	<b>108,2</b>	<b>110,7</b>	<b>113,1</b>	<b>116,0</b>	<b>113,0</b>	<b>107,6</b>
Argentina	117,7	119,8	105,5	96,6	100,0	90,0	121,9	119,7	117,2
Bolivia (Estado Plurinacional de)	175,8	182,1	191,6	140,4	148,0	162,2	125,2	123,1	118,1
Brasil	120,1	119,9	111,5	102,7	106,2	104,3	116,9	112,9	106,9
Chile	109,4	107,5	106,4	105,2	108,8	110,8	104,0	98,8	96,0
Colombia	151,1	147,9	139,8	124,1	131,0	139,0	121,8	112,9	100,6
Costa Rica	92,8	93,3	96,0	90,6	92,4	95,7	102,5	100,9	100,3
Ecuador	135,5	141,6	146,7	110,3	115,8	123,1	122,8	122,3	119,1
El Salvador	121,9	124,8	122,5	114,7	118,6	114,3	106,3	105,2	107,2
Guatemala	118,4	119,3	128,8	111,8	117,4	129,3	105,8	101,6	99,6
Haití	137,5	162,4	169,3	122,1	152,3	155,8	112,6	106,6	108,7
Honduras	133,4	124,6	128,9	123,3	125,9	130,2	108,3	98,9	98,9
México	124,3	127,4	133,1	110,3	113,4	124,0	112,7	112,4	107,4
Nicaragua	144,0	135,7	149,4	127,4	132,0	145,2	113,0	102,8	102,8
Panamá	148,8	135,4	121,0	137,1	126,7	113,2	108,5	106,9	106,9
Paraguay	111,3	129,9	125,2	97,4	115,3	112,4	114,2	112,6	111,4
Perú	132,4	119,7	110,4	111,4	106,8	105,8	118,9	112,1	104,4
República Dominicana	131,1	138,3	145,6	122,6	135,3	144,0	106,9	102,2	101,1
Uruguay	123,5	127,7	129,2	102,3	106,9	108,6	120,7	119,5	119,0
Venezuela (República Bolivariana de)	148,1	135,3	112,6	110,8	103,3	92,7	133,6	130,9	121,4

	Índices de las importaciones de bienes FOB								
	Valor			Volumen			Valor unitario		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014 <sup>a</sup>
<b>América Latina</b>	<b>127,6</b>	<b>131,0</b>	<b>129,8</b>	<b>115,8</b>	<b>119,3</b>	<b>119,2</b>	<b>110,2</b>	<b>109,9</b>	<b>108,9</b>
Argentina	120,2	130,2	115,3	114,1	117,3	103,7	105,3	111,0	111,2
Bolivia (Estado Plurinacional de)	153,5	167,0	188,4	140,6	153,1	175,3	109,1	109,1	107,5
Brasil	122,8	131,9	126,0	106,7	116,0	113,0	115,1	113,7	111,5
Chile	136,8	135,3	123,1	124,8	126,2	116,7	109,6	107,2	105,5
Colombia	147,5	148,7	160,6	131,2	132,8	147,1	112,4	112,0	109,1
Costa Rica	110,3	112,9	114,3	103,1	107,4	110,5	107,0	105,1	103,5
Ecuador	124,8	133,3	135,8	113,5	123,3	128,7	110,0	108,1	105,5
El Salvador	122,2	128,5	126,3	111,1	117,5	117,2	110,0	109,3	107,7
Guatemala	123,7	127,7	133,2	109,4	115,4	123,4	113,0	110,7	107,9
Haití	102,3	110,6	115,7	78,1	83,6	88,4	131,0	132,3	130,9
Honduras	127,7	123,0	124,3	111,6	110,1	113,6	114,4	111,7	109,4
México	123,0	126,5	132,7	114,6	118,1	123,0	107,3	107,1	107,8
Nicaragua	136,5	133,4	138,5	120,3	119,9	129,7	113,5	111,2	106,8
Panamá	146,8	140,2	136,4	132,8	128,1	127,2	110,5	109,4	107,2
Paraguay	115,5	124,5	125,9	104,6	113,6	116,7	110,5	109,6	107,9
Perú	142,8	146,6	141,6	126,2	129,5	127,0	113,2	113,2	111,5
República Dominicana	116,2	110,5	113,7	101,9	98,9	104,9	114,0	111,7	108,4
Uruguay	143,5	135,6	132,0	126,8	116,8	118,5	113,1	116,1	111,4
Venezuela (República Bolivariana de)	154,0	137,6	114,2	139,9	125,0	105,2	110,1	110,1	108,5

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

**Cuadro A.9**  
**América Latina y el Caribe: exportaciones de bienes, FOB**  
*(En millones de dólares)*

	2013				2014				2015	
	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>254 482</b>	<b>285 992</b>	<b>283 668</b>	<b>281 851</b>	<b>251 585</b>	<b>284 257</b>	<b>281 333</b>	<b>241 572</b>	<b>207 766</b>	...
<b>América Latina</b>	<b>249 695</b>	<b>281 006</b>	<b>277 513</b>	<b>277 408</b>	<b>247 239</b>	<b>279 813</b>	<b>276 060</b>	<b>237 633</b>	<b>206 609</b>	...
Argentina	17 466	23 456	21 718	19 020	15 877	20 943	19 338	15 819	13 395	10 552 <sup>a</sup>
Bolivia (Estado Plurinacional de)	2 982	2 775	3 143	3 080	3 192	3 453	3 473	2 888	2 321	1 571 <sup>a</sup>
Brasil	50 837	63 588	63 226	64 528	49 588	60 943	63 104	51 466	42 775	51 554
Chile	18 563	20 065	18 550	19 299	19 038	19 628	18 061	18 948	17 468	17 057
Colombia	14 135	15 153	14 480	15 056	13 488	14 511	14 931	11 864	9 442	6 572 <sup>a</sup>
Costa Rica	2 857	2 990	2 872	2 884	2 860	3 016	2 813	2 562	2 398	1 675 <sup>a</sup>
Ecuador	6 194	5 952	6 405	6 297	6 636	6 791	6 530	5 775	4 892	3 298 <sup>a</sup>
El Salvador	1 362	1 460	1 394	1 275	1 289	1 379	1 354	1 251	1 428	922 <sup>a</sup>
Guatemala	2 606	2 662	2 363	2 394	2 676	2 779	2 708	2 670	2 781	1 960 <sup>a</sup>
Haití	190	243	240	224	201	249	277	...	...	...
Honduras	1 102	1 027	863	895	1 030	1 164	945	929	1 152	...
México	88 228	96 663	96 307	98 829	90 759	101 870	101 120	103 379	90 404	64 294 <sup>a</sup>
Nicaragua	626	636	568	571	687	687	644	617	671	449 <sup>a</sup>
Panamá	3 650	3 764	4 389	3 776	2 771	3 707	3 895	3 408	3 015	1 024 <sup>b</sup>
Paraguay	2 233	2 814	2 529	1 857	2 549	2 961	2 305	1 841	2 466	2 061
Perú	10 508	10 121	11 264	10 967	9 780	9 491	10 364	9 898	8 094	4 983 <sup>a</sup>
República Dominicana	2 211	2 519	2 378	2 317	2 377	2 552	2 548	2 443	2 263	...
Uruguay	1 686	2 701	2 621	2 058	1 780	2 909	2 594	1 874	1 643	1 682 <sup>a</sup>
Venezuela (República Bolivariana de)	22 260	22 419	22 203	22 080	20 660	20 780	19 057	...	...	...
<b>El Caribe</b>	<b>4 787</b>	<b>4 986</b>	<b>6 155</b>	<b>4 443</b>	<b>4 346</b>	<b>4 444</b>	<b>5 273</b>	<b>3 939</b>	<b>1 157</b>	...
Antigua y Barbuda	7	19	4	3	5	9	5	5	5	...
Bahamas	194	215	211	192	173	176	...	...	...	...
Barbados	115	117	103	123	122	108	108	136	113	36 <sup>b</sup>
Belice	163	170	147	129	134	167	152	137	148	...
Dominica	8	9	10	11	8	9	10	11	8	...
Granada	9	13	8	6	10	12	8	7	8	...
Guyana	271	319	392	381	251	278	295	...	...	...
Jamaica	469	385	363	363	388	357	375	331	336	...
Saint Kitts y Nevis	12	14	13	16	14	15	13	15	15	...
San Vicente y las Granadinas	11	11	13	14	12	11	13	12	10	...
Santa Lucía	40	48	38	48	31	47	45	36	35	...
Suriname	616	614	609	557	538	541	541	525	479	...
Trinidad y Tabago	2 872	3 053	4 244	2 601	2 659	2 714	3 709	2 724	...	...

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Datos al mes de mayo.

<sup>b</sup> Datos al mes de abril.

**Cuadro A.10**  
**América Latina y el Caribe: importaciones de bienes, CIF**  
*(En millones de dólares)*

		2013				2014				2015	
		Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2
<b>América Latina y el Caribe</b>		<b>263 920</b>	<b>282 969</b>	<b>284 065</b>	<b>281 537</b>	<b>260 463</b>	<b>276 559</b>	<b>284 425</b>	<b>262 935</b>	<b>228 796</b>	...
<b>América Latina</b>		<b>256 978</b>	<b>276 875</b>	<b>277 955</b>	<b>273 891</b>	<b>253 782</b>	<b>270 490</b>	<b>279 228</b>	<b>257 225</b>	<b>227 117</b>	...
Argentina	CIF	15 967	19 809	20 259	17 622	15 721	17 772	17 049	14 781	13 226	9 945 <sup>a</sup>
Bolivia (Estado Plurinacional de)	CIF	2 101	2 123	2 359	2 719	2 397	2 378	2 880	2 896	2 384	1 453 <sup>a</sup>
Brasil	FOB	56 018	61 537	61 792	60 400	55 667	57 378	61 315	54 777	48 332	43 775
Chile	CIF	19 241	20 002	20 257	19 749	17 986	17 792	18 069	18 313	15 749	15 095
Colombia	CIF	14 171	14 660	15 234	15 317	14 760	15 802	16 777	16 690	14 113	4 461 <sup>b</sup>
Costa Rica	CIF	4 391	4 484	4 565	4 574	4 520	4 404	4 240	4 022	3 685	2 562 <sup>a</sup>
Ecuador	CIF	6 618	6 976	6 920	6 632	6 478	6 901	7 016	7 345	6 107	3 678 <sup>a</sup>
El Salvador	CIF	2 542	2 866	2 731	2 634	2 615	2 756	2 534	2 608	2 534	1 774 <sup>a</sup>
Guatemala	CIF	4 149	4 589	4 394	4 385	4 380	4 632	4 623	4 641	4 184	2 969 <sup>a</sup>
Haití	CIF	931	951	780	934	921	934	956	...	...	...
Honduras	CIF	2 213	2 267	2 305	2 367	2 170	2 431	2 388	2 322	2 410	...
México	FOB	89 347	97 561	97 280	97 022	92 064	100 864	102 840	104 209	92 605	65 397 <sup>a</sup>
Nicaragua	CIF	1 287	1 439	1 446	1 452	1 330	1 435	1 450	1 661	1 397	894 <sup>a</sup>
Panamá	CIF	3 108	3 299	3 188	3 440	3 169	3 515	3 457	3 573	2 972	871 <sup>b</sup>
Paraguay	CIF	2 965	3 035	3 064	3 077	2 790	2 906	3 271	3 201	2 615	2 483
Perú	FOB	10 229	10 532	11 149	10 337	9 959	10 392	10 546	9 912	9 189	5 875 <sup>a</sup>
República Dominicana	FOB	3 269	3 350	3 461	3 610	3 181	3 626	3 528	3 504	3 022	...
Uruguay	CIF	2 649	2 838	3 128	3 028	3 031	2 897	2 787	2 770	2 594	1 509 <sup>a</sup>
Venezuela (República Bolivariana de)	CIF	15 782	14 556	13 642	14 591	10 643	11 676	13 501	...	...	...
<b>El Caribe</b>		<b>6 942</b>	<b>6 094</b>	<b>6 111</b>	<b>7 647</b>	<b>6 681</b>	<b>6 070</b>	<b>5 198</b>	<b>5 710</b>	<b>1 679</b>	...
Antigua y Barbuda	CIF	140	120	119	129	158	124	136	134	126	...
Bahamas	CIF	833	811	829	893	852	898	...	...	...	...
Barbados	CIF	425	425	425	485	423	444	428	445	373	120 <sup>b</sup>
Belice	FOB	200	234	217	225	205	240	240	253	232	...
Dominica	CIF	51	51	48	53	50	56	61	63	53	...
Granada	CIF	82	88	89	109	83	87	88	82	85	...
Guyana	CIF	451	456	448	492	402	437	464	...	...	...
Jamaica	FOB	1 533	1 272	1 341	1 436	1 271	1 314	1 314	1 285	...	...
Saint Kitts y Nevis	CIF	58	57	60	74	59	63	62	84	71	...
San Vicente y las Granadinas	CIF	84	98	94	94	80	95	89	98	75	...
Santa Lucía	CIF	143	154	152	171	150	145	132	166	135	...
Suriname	CIF	519	548	594	513	474	505	505	528	530	...
Trinidad y Tabago	CIF	2 422	1 781	1 695	2 973	2 473	1 662	1 679	2 572	...	...

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Datos al mes de mayo.

<sup>b</sup> Datos al mes de abril.

**Cuadro A.11**  
**América Latina: términos de intercambio de bienes FOB/FOB**  
*(Índices 2010=100)*

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 <sup>a</sup>
<b>América Latina</b>	<b>91,5</b>	<b>94,1</b>	<b>97,2</b>	<b>89,8</b>	<b>100,0</b>	<b>108,0</b>	<b>105,3</b>	<b>102,9</b>	<b>98,8</b>
Argentina	81,0	86,0	96,4	97,2	100,0	111,3	115,8	107,8	105,4
Bolivia (Estado Plurinacional de)	88,7	90,1	91,3	88,4	100,0	111,0	114,8	112,8	109,9
Brasil	83,5	85,2	88,3	86,2	100,0	107,9	101,6	99,3	95,9
Chile	89,8	92,9	80,8	81,7	100,0	100,6	94,9	92,2	91,0
Colombia	82,4	86,4	91,5	86,2	100,0	114,6	108,4	100,9	92,2
Costa Rica	105,7	104,7	100,8	104,1	100,0	96,3	95,8	96,1	97,0
Ecuador	91,0	93,5	102,6	90,8	100,0	110,0	111,7	113,1	112,9
El Salvador	104,5	103,5	100,6	103,9	100,0	100,0	96,6	96,2	99,6
Guatemala	96,9	95,1	92,6	100,5	100,0	99,1	93,7	91,8	92,3
Haití	114,4	111,2	79,9	103,4	100,0	83,0	86,0	80,6	83,1
Honduras	98,8	97,0	91,1	97,3	100,0	108,4	94,6	88,6	90,4
México	102,9	103,8	104,6	92,9	100,0	107,2	105,0	104,9	99,6
Nicaragua	95,4	94,5	90,4	99,1	100,0	99,6	99,6	92,4	96,3
Panamá	102,9	101,9	97,3	101,9	100,0	97,8	98,2	97,7	99,7
Paraguay	91,0	95,3	102,3	100,0	100,0	102,4	103,4	102,8	103,3
Perú	89,8	94,0	84,7	82,9	100,0	107,2	105,0	99,0	93,6
República Dominicana	97,3	100,5	96,0	103,8	100,0	94,7	93,8	91,5	93,3
Uruguay	87,4	87,4	94,4	100,9	100,0	102,9	106,7	102,9	106,8
Venezuela (República Bolivariana de)	85,4	93,6	115,5	84,1	100,0	120,2	121,4	118,9	111,8

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

**Cuadro A.12**  
**América Latina y el Caribe (países seleccionados): ingresos por remesas de trabajadores emigrados**  
*(En millones de dólares)*

	2010	2011	2012	2013	2014				2015	
					Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2
Bolivia (Estado Plurinacional de)	939	1 012	1 094	1 182	288	272	291	313	273	...
Brasil	2 189	2 134	1 990	1 944	466	464	476	504	540	...
Colombia	3 996	4 064	3 970	4 071	1 021	949	1 005	1 118	1 034	1 053
Costa Rica <sup>a</sup>	505	487	527	561	142	138	139	140	120	...
Ecuador	2 591	2 672	2 467	2 450	598	634	624	607	530	...
El Salvador	3 455	3 628	3 894	3 953	989	1 116	1 048	1 064	988	742 <sup>b</sup>
Guatemala	4 127	4 378	4 783	5 105	1 237	1 467	1 445	1 395	1 396	1 023 <sup>b</sup>
Honduras	2 526	2 750	2 842	3 093	736	912	868	921	855	...
Jamaica	1 906	2 025	2 037	2 065	514	540	549	555	528	...
México	21 304	22 803	22 438	21 892	5 459	6 166	5 967	6 052	5 727	4 201 <sup>b</sup>
Nicaragua <sup>a</sup>	823	912	1 014	1 078	277	278	280	301	289	199 <sup>b</sup>
Perú	2 534	2 697	2 788	2 707	633	660	660	687	627	...
República Dominicana <sup>a</sup>	2 998	3 200	3 158	3 333	1 172	1 179	1 518	1 083	1 215	...

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Nueva metodología según la sexta edición del Manual de balanza de pagos del Fondo Monetario Internacional.

<sup>b</sup> Datos al mes de mayo.



**Cuadro A.13**  
**América Latina y el Caribe: transferencia neta de recursos<sup>a</sup>**  
*(En millones de dólares)*

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>-94 276</b>	<b>16 295</b>	<b>-31 369</b>	<b>-23 356</b>	<b>27 635</b>	<b>38 583</b>	<b>23 757</b>	<b>21 159</b>	<b>57 191</b>
<b>América Latina</b>	<b>-89 804</b>	<b>17 960</b>	<b>-28 931</b>	<b>-22 295</b>	<b>30 719</b>	<b>40 041</b>	<b>26 173</b>	<b>21 173</b>	<b>55 401</b>
Argentina	-10 388	-198	-14 317	-15 947	-8 304	-16 239	-14 893	-18 154	-5 173
Bolivia (Estado Plurinacional de)	-175	-43	-154	-1 094	-707	923	-1 888	-1 840	-746
Brasil	-10 553	56 642	-9 401	37 269	56 887	63 791	37 701	35 522	61 798
Chile	-23 481	-29 153	-1 352	-13 265	-15 432	3 358	-2 016	-294	-4 805
Colombia	-2 896	2 776	-669	-2 857	581	-2 042	1 670	5 101	11 360
Costa Rica	2 058	1 929	2 022	-247	1 097	1 192	3 239	1 323	538
Cuba	-618	-960	...	...	...	...	...	...	...
Ecuador	-3 691	-2 138	-2 246	-2 264	-625	-522	-1 614	1 467	-1 389
El Salvador	375	1 040	1 477	179	-302	79	1 025	251	117
Guatemala	1 096	1 159	809	-902	29	154	511	846	-179
Haití	573	688	374	373	969	573	788	627	133
Honduras	149	612	1 530	-429	546	521	32	894	582
México	-9 698	2 423	8 201	-1 921	12 579	21 204	9 237	9 468	9 862
Nicaragua	802	1 124	1 316	895	761	993	777	983	812
Panamá	-1 198	925	1 562	-713	1 072	2 854	1 667	2 257	3 243
Paraguay	-1 101	-1 046	-915	-767	-1 036	-603	-1 184	-1 127	-305
Perú	-7 681	-165	-288	-6 728	3 531	-5 495	7 644	749	-3 475
República Dominicana	-221	665	2 462	1 248	3 167	2 522	1 079	688	-1 022
Uruguay	-52	710	3 045	929	-1 131	2 320	4 459	4 027	2 147
Venezuela (República Bolivariana de)	-23 103	-19 031	-22 386	-16 054	-22 965	-35 543	-22 060	-21 615	-18 098
<b>El Caribe</b>	<b>-4 472</b>	<b>-1 665</b>	<b>-2 438</b>	<b>-1 061</b>	<b>-3 085</b>	<b>-1 458</b>	<b>-2 416</b>	<b>-14</b>	<b>1 791</b>
Antigua y Barbuda	260	333	292	108	146	88	136	187	238
Bahamas	787	723	903	909	627	992	1 162	1 096	1 469
Barbados	74	235	137	187	120	685	-83	45	126
Belice	-51	-84	38	22	-88	-60	-32	68	77
Dominica	48	66	108	118	72	64	79	42	67
Granada	203	211	201	160	154	177	157	223	156
Guyana	137	137	235	-51	9	341	311	547	0
Jamaica	798	937	2 120	430	871	1 326	433	864	1 446
Saint Kitts y Nevis	70	89	183	172	142	143	66	65	58
San Vicente y las Granadinas	106	168	204	189	221	163	208	249	239
Santa Lucía	268	295	257	125	195	231	158	84	135
Suriname	-211	-181	-96	-68	-720	-389	-175	-75	175
Trinidad y Tabago	-6 962	-4 594	-7 022	-3 362	-4 833	-5 220	-4 835	-3 409	-2 395

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> La transferencia neta de recursos se calcula como el total del ingreso neto de capitales menos el saldo de la balanza de renta (pagos netos de utilidades e intereses). El total del ingreso neto de capitales corresponde al saldo de las balanzas de capital y financiera más errores y omisiones, más préstamos y uso del crédito del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. Las cifras negativas indican transferencias de recursos al exterior.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

**Cuadro A.14**  
**América Latina y el Caribe: inversión extranjera directa neta<sup>a</sup>**  
*(En millones de dólares)*

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>34 250</b>	<b>94 471</b>	<b>102 215</b>	<b>70 987</b>	<b>87 105</b>	<b>127 954</b>	<b>134 856</b>	<b>160 562</b>	<b>137 435</b>
<b>América Latina</b>	<b>30 961</b>	<b>90 643</b>	<b>96 471</b>	<b>68 038</b>	<b>84 608</b>	<b>124 811</b>	<b>131 631</b>	<b>158 449</b>	<b>135 429</b>
Argentina	3 099	4 969	8 335	3 306	10 368	9 352	14 269	10 204	4 495
Bolivia (Estado Plurinacional de)	278	363	509	420	651	859	1 060	1 750	648
Brasil	-9 380	27 518	24 601	36 033	36 919	67 689	68 093	67 491	66 035
Chile	6 586	8 326	7 453	6 159	6 049	3 057	7 902	8 956	9 950
Colombia	5 558	8 136	8 110	3 789	947	6 228	15 646	8 547	12 155
Costa Rica	1 371	1 634	2 072	1 339	1 441	2 216	1 915	2 474	1 838
Ecuador	271	194	1 058	308	166	644	585	731	774
El Salvador	267	1 455	824	366	-226	218	484	176	274
Guatemala	552	720	737	574	782	1 009	1 205	1 262	1 365
Haití	161	75	30	55	178	119	156	160	99
Honduras	669	926	1 007	505	971	1 012	851	992	1 120
México	15 224	24 064	27 453	8 075	11 033	10 740	-3 519	31 488	17 594
Nicaragua	266	366	608	463	474	930	715	708	756
Panamá	2 547	1 899	2 147	1 259	2 407	2 956	3 254	4 373	4 351
Paraguay	114	202	209	95	216	557	738	72	238
Perú	3 467	5 425	6 188	6 020	8 189	7 518	11 840	9 161	7 789
República Dominicana	1 085	1 667	2 870	2 165	1 622	2 277	3 142	1 990	2 209
Uruguay	1 495	1 240	2 117	1 512	2 349	2 511	2 539	3 027	2 741
Venezuela (República Bolivariana de)	-2 666	1 462	143	-4 405	73	4 919	756	4 888	1 000
<b>El Caribe</b>	<b>3 289</b>	<b>3 828</b>	<b>5 744</b>	<b>2 948</b>	<b>2 497</b>	<b>3 143</b>	<b>3 225</b>	<b>2 113</b>	<b>2 005</b>
Antigua y Barbuda	359	338	159	81	97	65	133	95	161
Bahamas	706	746	860	664	872	667	526	388	259
Barbados	298	394	470	303	344	750	426	...	...
Belize	108	139	167	108	96	95	193	92	138
Dominica	26	40	57	42	24	14	29	24	33
Granada	90	157	135	103	60	43	31	113	40
Guyana	102	152	168	164	198	247	278	201	0
Jamaica	797	751	1 361	480	169	144	411	741	701
Saint Kitts y Nevis	110	134	178	131	116	110	108	136	118
San Vicente y las Granadinas	109	119	159	110	97	86	115	160	138
Santa Lucía	234	272	161	146	121	81	74	92	73
Suriname	-163	-247	-231	-93	-248	73	128	138	4
Trinidad y Tabago	513	830	2 101	709	549	771	772	-66	339

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Corresponde a la inversión directa en la economía declarante, una vez deducida la inversión directa de residentes de esa economía en el exterior. Incluye reinversión de utilidades.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

**Cuadro A.15**  
**América Latina y el Caribe: deuda externa bruta total <sup>a</sup>**  
*(En millones de dólares, saldos a fin de período)*

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>América Latina y el Caribe</b>		<b>736 827</b>	<b>769 325</b>	<b>829 735</b>	<b>990 114</b>	<b>1 112 291</b>	<b>1 225 238</b>	<b>1 282 925</b>	<b>1 404 688</b>
<b>América Latina</b>		<b>723 872</b>	<b>755 883</b>	<b>815 404</b>	<b>973 359</b>	<b>1 094 589</b>	<b>1 207 715</b>	<b>1 264 127</b>	<b>1 385 022</b>
Argentina	Total	125 366	125 859	116 622	130 843	142 492	143 336	141 076	147 853
	Pública	71 620	65 388	62 871	70 999	74 558	73 168	71 595	77 689
	Privada	53 746	60 471	53 751	59 844	67 934	70 168	69 496	69 767
Bolivia (Estado Plurinacional de)	Total	5 403	5 930	5 801	5 875	6 298	6 711	7 756	8 543
	Pública	2 209	2 443	2 601	2 891	3 582	4 282	5 262	5 736
	Privada	3 134	3 424	3 092	2 815	2 716	2 430	2 494	2 807
Brasil	Total	193 159	198 492	198 136	256 804	298 204	327 590	312 517	352 684
	Pública	85 956	84 160	95 502	82 847	77 300	82 245	122 641	139 051
	Privada	107 203	114 331	102 635	152 864	195 763	199 336	189 876	213 633
Chile	Total	53 627	63 534	72 617	84 986	99 306	120 546	132 632	145 666
	Pública	11 684	11 530	13 617	17 498	21 091	26 183	24 908	28 622
	Privada	41 943	52 003	59 000	67 488	78 216	94 364	107 725	117 044
Colombia	Total	44 553	46 369	53 719	64 723	75 903	78 763	91 923	100 905
	Pública	28 819	29 447	37 129	39 546	42 769	46 065	52 102	59 664
	Privada	15 734	16 921	16 590	25 177	33 135	32 698	39 821	41 241
Costa Rica	Total	8 444	9 105	8 238	9 135	10 919	14 509	17 654	19 234
	Pública	3 768	3 401	3 632	4 381	4 345	7 428	7 418	7 855
	Privada	4 676	5 704	4 606	4 754	6 574	7 081	10 237	11 379
Ecuador	Total	17 445	16 900	13 514	13 914	15 210	15 913	18 801	24 296
	Pública	10 605	10 028	7 364	8 622	9 973	10 768	12 921	17 582
	Privada	6 839	6 871	6 149	5 292	5 237	5 145	5 880	6 714
El Salvador	Total	9 349	9 994	9 882	9 698	10 670	12 521	13 238	14 177
	Pública	5 444	5 837	6 550	6 831	7 142	7 637	7 764	8 673
	Privada	3 905	4 157	3 332	2 867	3 528	4 884	5 474	5 504
Guatemala	Total	10 909	11 163	11 248	12 026	14 021	15 339	17 307	19 025
	Pública	4 458	4 423	5 391	6 038	6 027	6 823	7 429	7 510
	Privada	6 451	6 741	5 857	5 988	7 993	8 516	9 877	11 515
Haití	Pública	1 627	1 921	1 333	354	709	11 730	1 562	1 827
Honduras	Total	3 190	3 499	3 365	3 785	4 208	4 861	6 709	7 180
	Pública	2 026	2 358	2 481	2 843	3 218	3 664	5 202	5 564
	Privada	1 164	1 141	884	942	990	1 197	1 507	1 616
México	Total	125 494	124 007	160 787	193 950	208 972	223 733	254 747	279 861
	Pública	55 355	56 939	96 354	110 428	116 420	125 726	134 436	147 666
	Privada	70 139	67 068	64 434	83 522	92 552	98 007	120 311	132 195
Nicaragua	Pública	3 385	3 512	3 661	4 068	4 263	4 481	4 724	4 796
Panamá	Pública	8 276	8 477	10 150	10 439	10 858	10 782	12 231	14 352
Paraguay	Total	2 731	3 124	3 044	3 621	3 864	4 580	5 131	5 324
	Pública	2 205	2 204	2 234	2 335	2 291	2 241	2 695	2 697
	Privada	526	920	810	1 286	1 573	2 339	2 436	2 627
Perú	Total	33 239	34 997	35 157	43 674	47 977	59 376	60 823	64 512
	Pública	21 476	20 230	20 241	22 980	24 275	26 510	24 079	23 935
	Privada	11 763	14 767	14 916	20 694	23 702	32 866	36 744	40 577
República Dominicana	Pública	6 556	7 219	8 215	9 947	11 625	12 872	14 919	16 074
Uruguay	Total	14 864	15 425	17 969	18 425	18 345	21 122	22 862	24 192
	Pública	11 383	11 064	13 117	13 182	14 436	16 658	18 040	19 025
	Privada	3 480	4 361	4 853	5 243	3 909	4 464	4 822	5 167
Venezuela (República Bolivariana de)	Total	56 256	66 358	81 946	97 092	110 745	118 949	127 515	134 522
	Pública	38 681	50 909	67 449	85 304	98 011	105 779	107 656	112 641
	Privada	17 575	15 449	14 497	11 788	12 734	13 170	19 859	21 881

Cuadro A.15 (conclusión)

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>El Caribe</b>		<b>12 955</b>	<b>13 442</b>	<b>14 331</b>	<b>16 755</b>	<b>17 702</b>	<b>17 523</b>	<b>18 799</b>	<b>19 666</b>
Antigua y Barbuda	Pública	481	436	416	432	467	445	525	513
Bahamas	Pública	273	384	703	728	799	1 038	1 188	1 555
Barbados	Pública	997	989	1 198	1 359	1 382	1 325	1 436	1 491
Belice	Pública	973	958	1 017	1 021	1 032	1 029	1 083	1 126
Dominica	Pública	241	234	222	232	237	262	273	278
Granada	Pública	469	481	512	528	535	535	562	578
Guyana	Pública	718	834	933	1 043	1 206	1 358	1 246	1 184
Jamaica	Pública	6 123	6 344	6 594	8 390	8 626	8 256	8 310	8 659
Saint Kitts y Nevis	Pública	323	312	325	296	320	317	320	284
San Vicente y las Granadinas	Pública	219	229	262	313	328	329	354	381
Santa Lucía	Pública	399	364	373	393	417	435	488	527
Suriname	Pública	298	319	269	334	463	567	737	808
Trinidad y Tabago	Pública	1 443	1 557	1 507	1 686	1 891	1 627	2 276	2 284

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Incluye la deuda con el Fondo Monetario Internacional.

**Cuadro A.16**  
**América Latina y el Caribe: diferencial de bonos soberanos, EMBI+ y EMBI Global**  
*(En puntos básicos, a fin de período)*

		2010	2011	2012	2013	2014				2015	
						Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo	Junio
<b>América Latina</b>	<b>EMBI+</b>	<b>305</b>	<b>410</b>	<b>317</b>	<b>410</b>	<b>404</b>	<b>345</b>	<b>414</b>	<b>491</b>	<b>525</b>	<b>528</b>
Argentina	EMBI+	496	925	991	808	799	724	700	719	629	631
Belice	EMBI Global	617	1 391	2 245	807	724	765	695	819	784	736
Bolivia (Estado Plurinacional de)	EMBI Global	...	...	...	289	246	250	233	277	334	268
Brasil	EMBI+	189	223	142	224	228	208	239	259	322	304
Chile	EMBI Global	115	172	116	148	143	123	137	169	158	158
Colombia	EMBI+	172	195	112	166	165	144	169	196	219	229
Ecuador	EMBI Global	913	846	826	530	508	376	484	883	865	824
El Salvador	EMBI Global	302	478	396	389	420	376	383	414	459	443
Jamaica	EMBI Global	427	637	711	641	531	496	443	485	437	350
México	EMBI+	149	187	126	155	156	139	166	182	192	194
Panamá	EMBI+	162	201	129	199	189	178	186	189	199	195
Paraguay	EMBI Global	...	...	...	240	204	191	247	291	293	279
Perú	EMBI+	163	216	114	159	163	150	162	181	180	181
República Dominicana	EMBI Global	322	597	343	349	330	326	351	381	379	351
Uruguay	EMBI Global	188	213	127	194	192	169	196	208	214	213
Venezuela (República Bolivariana de)	EMBI+	1 044	1 197	773	1 093	1 130	926	1 323	2 295	2 804	2 611

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por JPMorgan, Índice de bonos de mercados emergentes.

**Cuadro A.17**  
**América Latina y el Caribe: primas por canje de riesgo soberano de incumplimiento de crédito a cinco años (CDS)**  
*(En puntos básicos, a fin de período)*

	2010	2011	2012	2013	2014				2015	
					Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo	Junio
Argentina	602	922	1 442	1 654	1 876	1 761	2 666	2 987	2 987	5 393
Brasil	111	162	108	194	170	144	176	201	283	260
Chile	84	132	72	80	78	64	78	94	83	87
Colombia	113	156	96	119	108	81	100	141	159	169
México	114	154	98	92	87	68	87	103	126	131
Panamá	99	150	98	111	100	81	99	109	141	141
Perú	113	172	97	133	112	84	107	115	134	140
Venezuela (República Bolivariana de)	1 016	928	647	1 150	1 261	918	1 575	3 155	4 752	4 444

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de Bloomberg.

**Cuadro A.18**  
**América Latina y el Caribe: emisiones internacionales de bonos<sup>a</sup>**  
*(En millones de dólares)*

	2010	2011	2012	2013	2014				2015	
					Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2
<b>Total</b>	<b>90 183</b>	<b>91 687</b>	<b>114 241</b>	<b>123 332</b>	<b>44 257</b>	<b>40 078</b>	<b>27 608</b>	<b>21 114</b>	<b>30 587</b>	<b>31 472</b>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>88 657</b>	<b>90 272</b>	<b>111 757</b>	<b>121 518</b>	<b>43 479</b>	<b>39 078</b>	<b>26 608</b>	<b>20 579</b>	<b>29 120</b>	<b>31 021</b>
Argentina	3 146	2 449	663	1 025	-	1 200	-	741	1 286	2 000
Bahamas	-	-	-	-	300	-	-	-	-	-
Barbados	390	-	-	-	1 250	-	-	1 250	-	-
Bolivia (Estado Plurinacional de)	-	-	500	500	-	-	-	-	-	-
Brasil	39 305	38 369	50 255	37 262	20 542	13 959	9 160	1 703	-	7 513
Chile	6 750	6 049	9 443	11 540	1 274	1 432	5 341	5 721	1 263	3 884
Colombia	1 912	6 411	7 459	10 012	2 000	3 250	2 950	1 000	3 000	1 900
Costa Rica	-	250	1 250	3 000	-	1 000	-	-	1 000	-
Ecuador	-	-	-	-	-	2 000	-	-	750	750
El Salvador	450	654	800	310	-	-	800	-	-	300
Guatemala	-	150	1 400	1 300	800	300	-	-	-	-
Honduras	20	-	-	1 000	-	-	-	-	-	-
Jamaica	1 075	694	1 750	1 800	1 000	-	800	-	925	-
México	26 882	22 276	28 147	41 729	14 713	12 047	3 807	7 025	13 945	11 589
Panamá	-	897	1 100	1 350	-	285	1 250	400	1 250	450
Paraguay	-	100	500	500	-	0	1 000	-	-	280
Perú	4 693	2 155	7 240	5 840	1 600	355	1 250	2 739	2 002	1 155
República Dominicana	1 034	750	750	1 800	-	1 250	250	-	2 500	1 000
Trinidad y Tabago	-	175	-	550	-	-	-	-	-	-
Uruguay	-	1 693	500	2 000	-	2 000	-	-	1 200	200
Venezuela (República Bolivariana de)	3 000	7 200	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Emisiones supranacionales</b>	<b>1 526</b>	<b>1 415</b>	<b>2 484</b>	<b>1 814</b>	<b>778</b>	<b>1 000</b>	<b>1 000</b>	<b>535</b>	<b>1 467</b>	<b>451</b>
Banco Centroamericano para la Integración Económica (BICE)	151	-	250	520	201	-	-	304	178	207
Banco de Desarrollo del Caribe (BDC)	-	175	-	-	-	-	-	-	-	-
Banco Latinoamericano de Comercio Exterior (BLADEX)	-	-	400	-	-	-	-	-	-	-
Banco de Desarrollo de América Latina (CAF)	1 375	1 240	1 834	1 294	577	1 000	1 000	231	1 289	244

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por Merrill-Lynch, J.P. Morgan y Latin Finance.  
<sup>a</sup> Se incluyen las emisiones soberanas, bancarias y empresariales.

**Cuadro A.19**  
**América Latina y el Caribe: índices de las bolsas de valores**  
*(Índices nacionales a fin de período, 31 diciembre 2005=100)*

	2010	2011	2012	2013	2014				2015	
					Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo	Junio
Argentina	228	160	185	349	413	511	813	556	702	755
Brasil	207	170	182	154	151	159	162	149	153	159
Chile	251	213	219	188	192	197	201	196	199	198
Colombia	163	133	155	137	145	148	143	122	105	108
Costa Rica	118	121	129	190	197	208	212	211	203	200
Ecuador	126	128	135	148	152	156	161	168	169	173
Jamaica	82	91	88	77	72	68	69	73	80	93
México	217	208	246	240	227	240	253	242	246	253
Perú	487	406	430	328	298	347	338	308	259	273
Trinidad y Tabago	78	95	100	111	110	109	107	108	108	109
Venezuela (República Bolivariana de)	320	574	2 312	13 421	12 374	10 362	14 267	18 925	24 977	63 057

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de Bloomberg.

**Cuadro A.20**  
**América Latina y el Caribe: reservas internacionales brutas**  
*(En millones de dólares, saldos a fin de período)*

	2010	2011	2012	2013	2014				2015	
					Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo	Mayo
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>655 672</b>	<b>773 910</b>	<b>835 727</b>	<b>830 013</b>	<b>835 223</b>	<b>861 734</b>	<b>865 223</b>	<b>857 400</b>	<b>855 291</b>	<b>844 903</b>
<b>América Latina</b>	<b>639 798</b>	<b>756 967</b>	<b>820 018</b>	<b>813 978</b>	<b>818 610</b>	<b>844 897</b>	<b>848 125</b>	<b>839 319</b>	<b>838 943</b>	<b>828 965</b>
Argentina	52 145	46 376	43 290	30 599	27 007	29 278	27 866	31 443	31 490	33 283
Bolivia (Estado Plurinacional de)	9 730	12 018	13 927	14 430	14 490	14 809	15 272	15 123	14 968	14 648
Brasil	288 575	352 012	373 147	358 808	363 914	373 516	375 513	363 551	362 744	366 647
Chile	27 864	41 979	41 640	41 094	40 970	41 088	40 087	40 447	38 427	38 723
Colombia	28 464	32 303	37 474	43 639	44 302	45 508	47 115	47 328	46 920	47 013
Costa Rica <sup>a</sup>	4 627	4 756	6 857	7 331	6 786	7 494	7 195	7 211	8 342	8 310
Ecuador <sup>b</sup>	2 622	2 958	2 483	4 361	3 976	5 822	6 689	3 949	3 668	4 567
El Salvador	2 882	2 503	3 175	2 745	2 957	2 760	3 192	2 693	2 661	2 959
Guatemala <sup>a</sup>	5 954	6 188	6 694	7 273	7 111	7 096	7 149	7 333	7 770	7 650
Haití	1 284	1 343	1 337	1 690	1 163	1 202	1 189	1 126	1 014	...
Honduras <sup>a</sup>	2 775	2 880	2 629	3 113	3 126	3 230	3 083	3 570	3 636	3 701 <sup>c</sup>
México	120 587	149 209	167 050	180 200	185 467	192 539	193 332	195 682	197 765	196 455
Nicaragua	1 708	1 793	1 778	1 874	1 884	1 963	2 005	2 147	2 201	2 243 <sup>c</sup>
Panamá <sup>a</sup>	2 843	2 514	2 441	2 775	2 096	2 373	3 421	3 994	4 763	4 252 <sup>c</sup>
Paraguay	4 169	4 984	4 994	5 876	6 022	6 377	7 130	6 891	6 672	7 077
Perú	44 150	48 859	64 049	65 710	65 000	64 684	64 498	62 353	61 384	60 479
República Dominicana <sup>a</sup>	3 765	4 098	3 559	4 701	3 888	4 950	4 282	4 862	4 963	5 058
Uruguay	7 743	10 302	13 605	16 281	16 504	18 603	17 757	17 555	18 584	18 485
Venezuela (República Bolivariana de)	27 911	29 892	29 890	21 481	21 948	21 604	21 349	22 061	20 973	17 611
<b>El Caribe</b>	<b>15 874</b>	<b>16 944</b>	<b>15 709</b>	<b>16 034</b>	<b>16 614</b>	<b>16 837</b>	<b>17 098</b>	<b>18 081</b>	<b>16 348</b>	<b>15 939</b>
Antigua y Barbuda <sup>d</sup>	136	147	161	202	255	272	266	297	...	...
Bahamas	861	892	812	740	947	1 005	792	787	839	943
Barbados	575	587	630	516	524	475	460	467	510	519
Belice	216	242	289	402	421	437	473	482	490	508
Dominica <sup>d</sup>	66	75	92	85	89	98	95	100	...	...
Granada <sup>d</sup>	103	106	104	135	133	135	155	158	...	...
Guyana	780	798	862	777	709	671	630	666	616	613 <sup>c</sup>
Jamaica	2 979	2 820	1 981	1 818	2 049	2 017	2 715	2 473	2 690	2 795
Saint Kitts y Nevis <sup>d</sup>	156	233	252	291	349	354	345	318	...	...
San Vicente y las Granadinas <sup>d</sup>	111	88	109	133	141	145	144	156	...	...
Santa Lucía <sup>d</sup>	182	192	208	168	188	194	239	235	...	...
Suriname	639	941	1 008	779	797	732	665	625	494	515
Trinidad y Tabago	9 070	9 822	9 200	9 987	10 013	10 304	10 119	11 317	10 710	10 659

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Serie correspondiente a las estadísticas monetarias y financieras armonizadas.

<sup>b</sup> Se refiere a las reservas internacionales de libre disposición.

<sup>c</sup> Datos al mes de abril.

<sup>d</sup> Se refiere a las reservas internacionales netas.

**Cuadro A.21**  
**América Latina y el Caribe: tipo de cambio real efectivo<sup>a</sup>**  
*(Índices 2005=100, valores medios del período)*

	2010	2011	2012	2013	2014 <sup>b</sup>				2015 <sup>b</sup>	
					Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2 <sup>c</sup>
<b>América Latina y el Caribe<sup>d</sup></b>	<b>94,7</b>	<b>89,3</b>	<b>88,3</b>	<b>85,6</b>	<b>83,9</b>	<b>83,7</b>	<b>83,1</b>	<b>82,6</b>	<b>82,1</b>	<b>83,2</b>
Barbados	97,3	93,9	88,8	85,8	80,5	80,6	79,2	77,3	77,6	78,1
Bolivia (Estado Plurinacional de)	91,8	79,7	73,7	75,7	64,7	64,5	63,0	60,7	57,4	58,0
Brasil	81,5	77,7	79,5	68,6	82,8	77,3	77,8	83,6	87,4	91,6
Chile	95,0	93,2	98,0	91,4	99,3	99,0	101,9	101,2	101,7	98,9
Colombia	88,5	83,0	86,3	76,2	82,1	78,0	77,2	85,8	92,7	91,8
Costa Rica	95,9	91,4	91,4	80,2	74,9	77,3	74,2	72,7	70,9	71,2
Dominica	102,1	100,2	98,6	97,8	100,8	101,3	100,5	98,9	98,8	100,2
Ecuador	103,5	101,4	95,0	93,5	90,0	90,2	89,1	86,2	82,4	82,2
El Salvador	99,1	97,5	95,9	96,5	96,7	97,8	96,7	95,7	95,2	95,5
Guatemala	95,3	88,9	93,0	90,4	81,4	81,5	80,4	77,2	75,6	76,3
Honduras	96,1	91,2	85,1	83,4	77,5	78,5	81,0	79,5	78,7	79,4
Jamaica	101,8	93,1	100,6	90,5	91,3	93,8	92,2	89,6	89,8	90,1
México	100,2	102,2	116,7	107,5	106,4	105,6	105,8	108,4	113,6	117,0
Nicaragua	98,6	90,5	92,7	94,4	94,4	94,9	94,1	92,3	90,3	91,4
Panamá	102,2	99,6	96,0	97,0	87,6	87,4	87,3	85,7	83,7	83,3
Paraguay	76,3	66,7	74,0	70,0	61,9	60,1	58,3	59,7	57,3	61,5
Perú	100,1	95,8	94,6	90,7	89,2	88,3	88,4	89,1	89,0	90,7
República Dominicana	103,4	103,4	105,0	103,3	109,8	110,3	110,2	109,6	109,0	110,1
Trinidad y Tabago	92,8	87,6	80,6	74,7	65,5	65,5	63,5	60,3	59,3	59,5
Uruguay	92,9	85,2	81,3	69,5	64,4	66,2	66,7	65,5	62,9	67,0
Venezuela (República Bolivariana de)	81,7	65,8	51,1	76,7	...	...	...	...	...	...

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> El índice del tipo de cambio real efectivo total se calcula ponderando los índices de tipo de cambio real de cada socio comercial por la participación del comercio —exportaciones más importaciones— con ese socio en el total del comercio del país. El índice del tipo de cambio real efectivo extrarregional excluye el comercio con otros países de América Latina y el Caribe. Una moneda se deprecia en términos reales efectivos cuando este índice aumenta y se aprecia cuando disminuye.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

<sup>c</sup> Datos al mes de mayo.

<sup>d</sup> Promedio simple del tipo de cambio real efectivo extrarregional de 21 países. A partir de 2014, se excluye la República Bolivariana de Venezuela.



**Cuadro A.22**  
**América Latina y el Caribe: tasa de participación**  
*(Tasas anuales medias)*

			2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 <sup>a</sup>	2014	2015 <sup>a</sup>	
											Primer trimestre	
<b>América Latina y el Caribe<sup>b</sup></b>		<b>Global</b>	<b>62,2</b>	<b>62,3</b>	<b>62,1</b>	<b>62,2</b>	<b>62,3</b>	<b>62,2</b>	<b>62,2</b>	...	...	
		<b>Mujeres</b>	<b>49,6</b>	<b>50,0</b>	<b>49,8</b>	<b>50,1</b>	<b>50,3</b>	<b>50,6</b>	<b>50,6</b>	...	...	
		<b>Hombres</b>	<b>75,0</b>	<b>74,9</b>	<b>74,5</b>	<b>74,7</b>	<b>74,5</b>	<b>74,3</b>	<b>74,2</b>	...	...	
Argentina	Áreas urbanas	Global	58,8	59,3	58,9	59,5	59,3	58,9	58,3	58,5	57,7	
		Mujeres	47,2	48,0	47,0	47,4	47,6	47,1	46,9	46,5	46,5	
		Hombres	72,0	72,1	72,3	72,9	72,2	72,0	70,9	71,8	70,1	
Barbados	Total nacional	Global	67,6	67,0	66,6	67,6	66,2	66,7	63,8	...	...	
		Mujeres	62,5	62,2	62,0	63,0	61,1	61,8	60,4	...	...	
		Hombres	73,3	72,3	71,7	72,7	72,0	72,3	67,7	...	...	
Brasil	Seis áreas metropolitanas	Global	57,0	56,7	57,1	57,1	57,3	57,1	56,0	56,2	55,6	
		Mujeres	48,7	48,6	49,0	48,9	49,3	49,3	48,2	48,2	48,0	
		Hombres	66,5	66,0	66,5	66,5	66,6	66,2	65,2	65,5	64,6	
Chile <sup>c</sup>	Total nacional	Global	56,0	55,9	58,5	59,8	59,5	59,6	59,8	60,1	59,6	
		Mujeres	40,9	41,3	45,3	47,3	47,6	47,7	48,4	48,5	47,7	
		Hombres	71,8	71,0	72,1	72,7	71,9	71,8	71,6	72,2	71,9	
Colombia	Total nacional	Global	58,5	61,3	62,7	63,7	64,5	64,2	64,2	63,2	63,8	
		Mujeres	46,5	49,8	51,8	52,8	54,1	53,9	54,0	52,7	53,3	
		Hombres	71,1	73,3	74,2	75,1	75,4	74,9	74,9	74,1	74,7	
Costa Rica <sup>d</sup>	Total nacional	Global	56,7	60,4	59,1	60,7	60,1	59,8	59,5	...	...	
		Mujeres	41,7	44,5	43,5	45,7	45,2	45,2	45,2	...	...	
		Hombres	72,5	77,2	75,9	76,8	76,0	75,7	75,0	...	...	
Cuba <sup>e</sup>	Total nacional	Global	74,7	75,4	74,9	76,1	74,2	72,9	71,9	...	...	
		Mujeres	60,2	61,0	60,5	60,5	57,4	57,3	56,3	...	...	
		Hombres	87,8	88,4	87,7	90,0	89,5	87,1	86,2	...	...	
Ecuador <sup>f</sup>	Total urbano	Global	67,7	66,3	64,2	62,2	62,8	61,8	62,2	61,5	62,8	
		Mujeres	55,5	54,2	52,3	49,9	50,1	48,9	48,7	47,8	49,5	
		Hombres	80,9	79,5	77,4	75,9	76,8	76,0	76,9	76,3	77,3	
El Salvador	Total nacional	Global	62,7	62,8	62,5	62,7	63,2	63,6	63,6	...	...	
		Mujeres	47,3	47,6	47,3	47,0	47,9	49,3	49,3	...	...	
		Hombres	81,4	81,0	80,9	81,2	81,4	80,7	80,7	...	...	
Honduras	Total nacional	Global	51,0	53,1	53,6	51,9	50,8	53,7	56,0	...	...	
		Mujeres	34,4	35,9	37,4	34,9	33,8	37,2	40,6	...	...	
		Hombres	69,3	72,3	71,0	70,4	69,2	72,1	73,6	...	...	
Jamaica	Total nacional	Global	65,4	63,5	62,4	62,3	61,9	63,0	62,8	62,8	63,4 <sup>g</sup>	
		Mujeres	57,3	55,7	54,8	54,9	54,9	56,2	55,9	55,6	56,5 <sup>g</sup>	
		Hombres	73,9	71,8	70,4	70,2	69,1	70,0	70,0	70,2	70,4 <sup>g</sup>	
México <sup>h</sup>	Total nacional	Global	58,7	58,6	58,4	58,6	59,2	60,3	59,8	59,8	59,2	
		Mujeres	41,5	42,0	41,6	42,0	43,0	43,9	43,1	43,1	42,5	
		Hombres	78,0	77,1	77,0	76,9	77,1	78,5	78,3	78,2	77,6	
Nicaragua <sup>c</sup>	Total nacional	Global	53,3	51,8	71,4	77,0	76,8	75,8	74,2	...	...	

Cuadro A.22 (conclusión)

			2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 <sup>a</sup>	2014	2015 <sup>a</sup>
			Primer trimestre								
Panamá	Total nacional	Global	63,9	64,1	63,5	61,9	63,4	64,1	64,0	64,3	64,9
		Mujeres	47,2	48,3	47,5	45,6	48,0	49,2	49,8	50,1	51,2
		Hombres	81,5	80,9	80,4	79,2	80,1	79,7	79,4	79,4	79,5
Paraguay	Total nacional	Global	61,7	62,9	60,5	60,7	64,3	62,6	61,6	65,9	66,0
		Mujeres	47,9	49,7	47,3	48,9	53,8	51,9	49,6	56,7	56,5
		Hombres	75,8	75,9	73,5	72,8	74,7	73,8	74,1	75,7	76,7
Perú	Lima metropolitana	Global	68,1	68,4	70,0	70,0	69,1	68,9	68,4	69,6	68,5
		Mujeres	58,9	60,1	61,7	61,5	60,7	60,6	60,1	61,1	60,7
		Hombres	77,9	77,2	79,0	79,0	78,2	77,9	77,3	78,0	76,7
República Dominicana	Total nacional	Global	55,6	53,8	55,0	56,2	56,5	56,1	57,3	...	...
		Mujeres	43,5	40,3	42,4	44,0	45,0	44,5	46,1	...	...
		Hombres	67,9	67,4	67,8	68,5	68,1	67,9	68,7	...	...
Trinidad y Tabago	Total nacional	Global	63,5	62,7	62,1	61,3	61,8	61,3	61,9	...	...
Uruguay	Total nacional	Global	62,7	63,4	62,9	64,8	64,0	63,6	64,7	65,0	63,8
		Mujeres	53,6	54,3	54,0	55,8	55,6	56,4	55,9	56,4	55,6
		Hombres	73,3	74,1	73,1	74,7	73,5	73,9	74,3	74,5	72,8
Venezuela (República Bolivariana de)	Total nacional	Global	64,9	65,1	64,6	64,4	63,9	64,3	65,3	64,3	64,6 <sup>h</sup>
		Mujeres	50,1	51,0	50,5	50,3	50,1	50,6	52,1	50,0	50,2 <sup>h</sup>
		Hombres	79,9	79,7	79,2	78,6	77,8	78,1	78,7	78,8	79,4 <sup>h</sup>

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Los datos de los países no son comparables entre sí, debido a diferencias en la cobertura y la definición de la población en edad de trabajar. Las series regionales son promedios simples de los datos nacionales (sin Nicaragua) e incluyen ajustes por falta de información y cambios metodológicos.

<sup>c</sup> Nueva medición a partir de 2010; los datos no son comparables con la serie anterior.

<sup>d</sup> Nueva medición a partir de 2009; los datos no son comparables con la serie anterior.

<sup>e</sup> La población en edad de trabajar comprende a hombres de 17 a 59 años y a mujeres de 15 a 54 años.

<sup>f</sup> Se cambió la serie por un aumento de la edad mínima de trabajar de 10 a 15 años.

<sup>g</sup> Los datos de las últimas dos columnas corresponden a la medición del mes de enero.

<sup>h</sup> Nueva medición a partir de 2013; los datos no son comparables con la serie anterior.

**Cuadro A.23**  
**América Latina y el Caribe: desempleo urbano abierto <sup>a</sup>**  
*(Tasas anuales medias)*

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2014	2015 <sup>b</sup>	
											Primer semestre	
<b>América Latina y el Caribe <sup>c</sup></b>		<b>7,9</b>	<b>7,3</b>	<b>8,1</b>	<b>7,3</b>	<b>6,7</b>	<b>6,4</b>	<b>6,2</b>	<b>6,0</b>	...	...	
Argentina	Áreas urbanas	8,5	7,9	8,7	7,7	7,2	7,2	7,1	7,3	7,1	7,1 <sup>d</sup>	
Bahamas <sup>e</sup>	Total nacional	7,9	8,7	14,2	...	15,9	14,4	15,8	15,0	...	...	
Barbados <sup>e</sup>	Total nacional	7,4	8,1	10,0	10,8	11,2	11,6	11,6	12,3	...	...	
Belice <sup>e</sup>	Total nacional	8,5	8,2	13,1	12,5	...	15,3	13,2	11,6	...	...	
Bolivia (Estado Plurinacional de)	Ciudades capital de departamento <sup>f</sup>	7,7	6,7	7,9	6,1	5,8	...	...	...	...	...	
Brasil	Seis áreas metropolitanas	9,3	7,9	8,1	6,7	6,0	5,5	5,4	4,8	4,9	6,1 <sup>g</sup>	
Chile <sup>h</sup>	Total nacional	7,1	7,8	9,7	8,2	7,1	6,4	5,9	6,4	6,5	6,1 <sup>d</sup>	
Colombia <sup>e</sup>	Trece áreas metropolitanas	11,4	11,5	13,0	12,4	11,5	11,2	10,6	9,9	10,6	10,4 <sup>g</sup>	
Colombia <sup>i</sup>	Trece áreas metropolitanas	10,7	11,0	12,4	11,8	10,9	10,6	10,1	9,5	10,1	9,8 <sup>g</sup>	
Costa Rica <sup>j</sup>	Total urbano	4,8	4,8	8,5	7,1	7,7	7,8	8,2	8,5	10,0	10,3 <sup>d,k</sup>	
Cuba	Total nacional	1,8	1,6	1,7	2,5	3,2	3,5	3,3	2,7	...	...	
Ecuador <sup>e</sup>	Total urbano	7,4	6,9	8,5	7,6	6,0	4,9	4,7	5,1	5,6	4,8 <sup>d</sup>	
Ecuador <sup>l</sup>	Total urbano	5,5	5,4	6,9	6,1	5,0	4,2	4,0	4,3	4,7	4,3 <sup>d</sup>	
El Salvador	Total urbano	5,8	5,5	7,1	6,8	6,6	6,2	5,6	...	...	...	
Guatemala <sup>l</sup>	Total urbano	...	...	...	4,8	3,1	4,0	3,8	4,0	...	...	
Honduras	Total urbano	4,0	4,1	4,9	6,4	6,8	5,6	6,0	7,5	...	...	
Jamaica <sup>e</sup>	Total nacional	9,8	10,6	11,4	12,4	12,6	13,9	15,2	13,7	13,4	14,2 <sup>m</sup>	
Jamaica <sup>i</sup>	Total nacional	6,0	6,9	7,5	8,0	8,4	9,3	10,3	9,5	9,4	10,3 <sup>m</sup>	
México	Áreas urbanas	4,8	4,9	6,7	6,4	5,9	5,8	5,7	5,8	6,0	5,2 <sup>g</sup>	
Nicaragua <sup>h</sup>	Total urbano	5,9	6,1	8,2	7,8	5,9	5,9	5,7	6,8	...	...	
Panamá <sup>e</sup>	Total urbano	7,8	6,5	7,9	7,7	5,4	4,8	4,7	5,4	5,0	6,0 <sup>d</sup>	
Panamá <sup>l</sup>	Total urbano	5,8	5,0	6,3	5,8	3,6	3,6	3,7	4,1	3,7	4,8 <sup>d</sup>	
Paraguay	Asunción y áreas urbanas del Departamento Central <sup>n</sup>	7,2	7,4	8,2	7,2	7,1	8,1	8,1	8,0	9,7	8,0 <sup>d</sup>	
Perú	Total urbano	8,4	8,4	8,4	7,9	7,7	6,8	5,9	6,0	6,9	7,0 <sup>d</sup>	
República Dominicana	Total nacional	5,1	4,7	5,3	5,0	5,8	6,5	7,0	6,4	...	...	
Trinidad y Tabago	Total nacional	5,6	4,6	5,3	5,9	5,1	5,0	3,6	3,3	...	...	
Uruguay	Total urbano	9,8	8,3	8,2	7,5	6,6	6,7	6,7	6,9	7,1	7,6 <sup>o</sup>	
Venezuela (República Bolivariana de)	Total nacional	8,4	7,3	7,9	8,7	8,3	8,1	7,8	7,0	9,6	7,9 <sup>m</sup>	

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de las encuestas de hogares de los países.

<sup>a</sup> Porcentaje de población desempleada con respecto a la población económicamente activa.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

<sup>c</sup> Promedio ponderado con ajustes por falta de información y diferencias y cambios metodológicos.

Los datos de los países no son comparables entre sí, debido a diferencias en la cobertura y la definición de la población en edad de trabajar.

<sup>d</sup> Los datos de las últimas dos columnas corresponden al primer trimestre.

<sup>e</sup> Incluye el desempleo oculto.

<sup>f</sup> Hasta 2008, las cifras corresponden a áreas urbanas.

<sup>g</sup> Los datos de las últimas dos columnas corresponden al promedio enero a mayo.

<sup>h</sup> Nueva medición a partir de 2010; los datos no son comparables con la serie anterior.

<sup>i</sup> Incluye un ajuste de las cifras de población económicamente activa por la exclusión del desempleo oculto.

<sup>j</sup> Nueva medición a partir de 2009; los datos no son comparables con la serie anterior.

<sup>k</sup> Los datos trimestrales de las últimas dos columnas provienen de otra encuesta que los de la serie anual y no son comparables con esos.

<sup>l</sup> Por cambio metodológico, a partir de 2011 los datos no son comparables con la serie anterior.

<sup>m</sup> Los datos de las últimas dos columnas corresponden a la medición del mes de enero.

<sup>n</sup> Hasta 2011, total urbano.

<sup>o</sup> Los datos de las últimas dos columnas corresponden al promedio enero a abril.

**Cuadro A.24**  
**América Latina y el Caribe: tasa de ocupación<sup>a</sup>**  
*(Tasas anuales medias)*

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 <sup>b</sup>	2014 <sup>b</sup>	2015 <sup>b</sup>
											Primer semestre
<b>América Latina y el Caribe<sup>c</sup></b>		<b>55,0</b>	<b>55,3</b>	<b>55,1</b>	<b>55,7</b>	<b>56,1</b>	<b>56,6</b>	<b>56,5</b>	<b>56,2</b>	...	...
Argentina	Áreas urbanas	54,5	54,2	54,2	54,4	55,2	55,0	54,7	54,0	54,3	53,6 <sup>d</sup>
Bahamas	Total nacional	70,2	69,7	63,0	...	60,6	62,1	61,6	62,7	...	...
Barbados	Total nacional	62,7	62,1	60,3	59,4	60,0	58,5	58,9	56,0	...	...
Bolivia (Estado Plurinacional de)	Ciudades capital de departamento <sup>e</sup>	52,7 <sup>l</sup>	...	52,4	53,6	...	...	...	...	...	...
Brasil	Seis áreas metropolitanas	51,6	52,5	52,1	53,2	53,7	54,2	54,0	53,3	53,2	52,3 <sup>f</sup>
Chile <sup>g</sup>	Total nacional	51,0	51,7	50,5 <sup>l</sup>	53,7	55,5	55,7	56,0	56,0	56,2	55,9 <sup>d</sup>
Colombia	Total nacional	51,8	51,9	53,9	55,4	56,8	57,9	58,0	58,4	57,2	58,1 <sup>f</sup>
Costa Rica <sup>h</sup>	Total nacional	54,4	53,9 <sup>l</sup>	55,4	54,8	56,0	55,4	54,7	54,5	...	...
Cuba <sup>i</sup>	Total nacional	72,4	73,6	74,2	73,0	73,6	71,6	70,5	70,0	...	...
Ecuador <sup>j</sup>	Total urbano	56,8 <sup>l</sup>	63,1	60,7	59,3	58,5	59,7	58,9	59,0	58,0	59,7 <sup>d</sup>
El Salvador	Total nacional	58,1	59,0	59,2	58,1	58,6	59,4	59,9	...	...	...
Honduras	Total nacional	49,2	49,4	51,5	51,5	49,7	48,9	51,6	53,1	...	...
Jamaica <sup>g</sup>	Total nacional	58,6	58,5	56,3 <sup>l</sup>	54,6	54,4	53,3	53,4	54,2	54,3	54,4 <sup>k</sup>
México <sup>l</sup>	Total nacional	56,7	56,3	55,4	55,3	55,6	56,3	57,3 <sup>l</sup>	56,9	59,9	56,8 <sup>f</sup>
Nicaragua <sup>g</sup>	Total nacional	48,6	50,1	47,6 <sup>l</sup>	65,8	71,1	72,3	71,4	69,2	...	...
Panamá	Total nacional	58,7	60,3	59,9	59,4	59,1	60,8	61,5	60,9	61,5	61,5 <sup>d</sup>
Paraguay	Total nacional	57,4	57,0	57,1	57,1	57,3	61,2	59,4	57,9	...	...
Perú	Lima Metropolitana	63,0	62,4	62,7	64,5	64,5	64,4	64,8	64,3	64,8	63,6 <sup>d</sup>
República Dominicana	Total nacional	47,4	47,7	45,8	47,1	48,0	48,2	47,7	49,0	...	...
Trinidad y Tabago	Total nacional	59,9	60,6	59,4	58,4	58,2	58,8	59,1	59,9	...	...
Uruguay	Total nacional	56,7	57,7	58,5	58,4	60,7	59,9	59,5	60,4	60,5	59,3 <sup>m</sup>
Venezuela (República Bolivariana de)	Total nacional	59,4	60,2	60,0	59,0	59,0	58,7	59,3	60,4	57,8	59,5 <sup>k</sup>

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Porcentaje de población ocupada con respecto a la población en edad de trabajar.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

<sup>c</sup> Promedio ponderado con ajustes por falta de información y diferencias y cambios metodológicos. Los datos de los países no son comparables entre sí, debido a diferencias en la cobertura y la definición de la población en edad de trabajar.

<sup>d</sup> Los datos de las últimas dos columnas corresponden al primer trimestre.

<sup>e</sup> Hasta 2007, las cifras corresponden a áreas urbanas.

<sup>f</sup> Los datos de las últimas dos columnas corresponden al promedio enero a mayo.

<sup>g</sup> Nueva medición a partir de 2010; los datos no son comparables con la serie anterior.

<sup>h</sup> Nueva medición a partir de 2009; los datos no son comparables con la serie anterior.

<sup>i</sup> La población en edad de trabajar comprende a hombres de 17 a 59 años y a mujeres de 15 a 54 años.

<sup>j</sup> Nueva medición a partir de 2008; los datos no son comparables con la serie anterior.

<sup>k</sup> Los datos de las últimas dos columnas corresponden a la medición del mes de enero.

<sup>l</sup> Nueva medición a partir de 2013; los datos no son comparables con la serie anterior.

<sup>m</sup> Los datos de las últimas dos columnas corresponden al promedio enero a abril.

**Cuadro A.25**  
**América Latina y el Caribe: indicadores de empleo registrado**  
*(Índices 2010=100)*

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 <sup>a</sup>	2014	2015 <sup>a</sup>
	Primer semestre										
Argentina <sup>b</sup>	84,3	91,3	97,4	97,1	100,0	105,0	107,0	108,6	109,4	109,0	111,5 <sup>c</sup>
Brasil <sup>d</sup>	82,5	86,8	92,3	94,2	100,0	105,3	108,6	110,5	112,0	111,6	110,8 <sup>e</sup>
Chile <sup>b</sup>	80,1	86,8	93,1	94,2	100,0	105,7	112,1	115,8	117,9	118,5	120,8 <sup>f</sup>
Costa Rica <sup>g</sup>	83,8	90,9	97,6	97,0	100,0	103,1	106,7	109,0	110,7	110,9	111,7 <sup>f</sup>
El Salvador <sup>g</sup>	93,6	98,4	101,3	98,5	100,0	103,3	105,5	111,0	113,5	...	...
Guatemala <sup>g</sup>	92,7	97,0	96,9	98,3	100,0	104,3	107,1	110,4	111,8	...	...
Jamaica <sup>h</sup>	100,6	102,0	104,0	103,0	100,0	99,4	99,0	100,4	...	...	...
México <sup>g</sup>	93,5	97,4	99,4	96,3	100,0	104,3	109,2	113,0	117,0	116,2	120,4 <sup>e</sup>
Nicaragua <sup>g</sup>	78,6	85,8	92,2	94,2	100,0	108,1	116,6	125,9	132,8	130,7	139,6 <sup>f</sup>
Panamá <sup>g,i</sup>	73,3	83,6	96,6	98,5	100,0	110,3	117,8	122,5	125,0	123,4	126,5 <sup>c</sup>
Perú <sup>h</sup>	80,9	87,5	94,8	96,0	100,0	105,4	109,6	112,7	114,8	110,8	112,0 <sup>c</sup>
Uruguay <sup>j</sup>	78,3	85,1	91,7	94,4	100,0	104,9	108,9	110,9	111,7	112,1	111,7 <sup>f</sup>

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Trabajadores dependientes cotizantes del sistema de pensiones.

<sup>c</sup> Los datos de las últimas dos columnas corresponden al primer trimestre.

<sup>d</sup> Trabajadores cubiertos por la legislación social y laboral.

<sup>e</sup> Los datos de las últimas dos columnas corresponden al promedio enero a mayo.

<sup>f</sup> Los datos de las últimas dos columnas corresponden al promedio enero a abril.

<sup>g</sup> Trabajadores cubiertos por la seguridad social.

<sup>h</sup> Trabajadores de empresas con 10 o más empleados.

<sup>i</sup> Las variaciones entre 2012 y 2013, entre 2013 y 2014, y entre el primer trimestre de 2014 y el primer trimestre de 2015 corresponden a trabajadores de pequeñas, medianas y grandes empresas de la industria manufacturera, el comercio y los servicios.

<sup>j</sup> Puestos de trabajo que generan cotizaciones a la seguridad social.

**Cuadro A.26**  
**América Latina: indicadores de subempleo por horas**  
*(En porcentajes de los ocupados)*

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 <sup>a</sup>
Argentina <sup>b</sup>	Áreas urbanas	10,4	9,5	11,1	9,8	9,1	9,3	9,2	9,6
Brasil <sup>c</sup>	Seis áreas metropolitanas	3,6	3,1	3,1	2,7	2,3	2,0	1,8	1,5
Chile <sup>d</sup>	Total nacional	8,0	9,0	10,8 <sup>l</sup>	11,5	11,9	11,5	11,6	11,3
Colombia <sup>e</sup>	Trece áreas metropolitanas	10,0	9,1	9,5	12,0	11,1	11,7	11,9	10,6
Costa Rica <sup>f</sup>	Total nacional	11,5	10,5 <sup>l</sup>	13,5	11,2	13,4 <sup>l</sup>	11,3	12,5	12,8
Ecuador <sup>c</sup>	Total urbano	11,3	11,9	12,6	12,1	9,8	8,2	8,9	9,3
El Salvador <sup>c</sup>	Total urbano	5,3	6,3	7,7	7,0	3,4	5,8	5,8	...
Honduras <sup>g</sup>	Total urbano	4,3	3,5	4,4	6,7	10,6	10,1	11,6	10,4
México <sup>h</sup>	Total nacional	7,2	6,8	8,8	8,7	8,6	8,5	8,3	8,1
Panamá <sup>c</sup>	Total urbano	2,7	2,1	2,1	1,8	1,3	1,9	2,0	1,8
Paraguay <sup>i</sup>	Total urbano <sup>j</sup>	5,8	6,6	8,2 <sup>l</sup>	7,3	6,3	5,4	5,1	4,9
Perú <sup>b</sup>	Lima metropolitana	16,5	15,6	15,4	14,5	12,4	12,0	11,6	11,3
Uruguay <sup>c</sup>	Total urbano	12,9	10,8	9,2	8,9	7,6	7,4	6,9	6,9

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Ocupados que trabajan menos de 35 horas semanales y desean trabajar más.

<sup>c</sup> Ocupados que trabajan menos de 40 horas semanales y desean trabajar más.

<sup>d</sup> Ocupados que trabajan menos de 30 horas semanales y desean trabajar más. Hasta 2009, ocupados que trabajan menos de 35 horas semanales y desean trabajar más. Las series 2004-2005, 2006-2009 y 2010-2012 no son comparables entre sí por cambio de muestra en el primer caso y por cambio de medición en los dos últimos.

<sup>e</sup> Ocupados que trabajan menos de 48 horas semanales y desean trabajar más.

<sup>f</sup> Ocupados que desean trabajar más que lo que su ocupación actual les permite. Hasta 2008, ocupados que trabajan menos de 47 horas semanales y desean trabajar más.

<sup>g</sup> Ocupados que trabajan menos de 36 horas semanales y desean trabajar más.

<sup>h</sup> Ocupados que desean trabajar más que lo que su ocupación actual les permite.

<sup>i</sup> Ocupados que trabajan menos de 30 horas semanales y desean trabajar más.

<sup>j</sup> A partir de 2010, Asunción y áreas urbanas del Departamento Central.

**Cuadro A.27**  
**América Latina: salario medio real<sup>a</sup>**  
*(Índices 2010=100)*

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 <sup>b</sup>	2014 <sup>b</sup> Primer semestre	2015 <sup>b</sup>
Bolivia (Estado Plurinacional de) <sup>c</sup>	102,2	94,4	96,5	100,0	98,2	99,3	100,3	100,9 <sup>d</sup>	...	...
Brasil <sup>e</sup>	94,3	96,3	98,5	100,0	101,4	104,9	107,1	108,8	108,5	106,8 <sup>f</sup>
Chile <sup>g</sup>	93,6	93,4	97,9	100,0	102,5	105,8	109,9	111,9	111,6	114,4 <sup>h</sup>
Colombia <sup>i</sup>	97,6	96,1	97,3	100,0	100,3	101,3	104,0	104,5	103,7	106,3 <sup>h</sup>
Costa Rica <sup>j</sup>	92,8	90,9	97,9	100,0	105,7	107,1	108,5	110,7	...	...
Cuba	92,7	92,8	97,0	100,0	100,2	100,7	101,2	...	...	...
El Salvador <sup>k</sup>	98,7	95,6	98,9	100,0	97,1	97,3	97,8	98,5	...	...
Guatemala <sup>j</sup>	99,7	97,1	97,2	100,0	100,4	104,4	104,3	106,8	...	...
México <sup>i</sup>	101,7	101,9	100,9	100,0	100,8	101,0	100,9	101,3	101,9	103,1 <sup>f</sup>
Nicaragua <sup>l</sup>	97,2	93,3	98,8	100,0	100,1	100,5	100,7	102,4	102,6	105,0 <sup>h</sup>
Panamá <sup>l</sup>	94,7	90,9	93,3	100,0	100,1	103,5	103,8	109,5	...	...
Paraguay	95,7	95,0	99,4	100,0	102,8	103,5	105,7	107,1	...	...
Perú <sup>m</sup>	97,9	100,0	103,1	100,0	108,4	111,0	114,7	117,9	115,2	119,4 <sup>n</sup>
Uruguay	87,1	90,2	96,8	100,0	104,0	108,4	111,7	115,4	114,4	118,0 <sup>f</sup>
Venezuela (República Bolivariana de)	117,4	112,1	105,6	100,0	103,0	109,1	104,3	...	...	...

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras deflactadas por el índice oficial de precios al consumidor de cada país.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

<sup>c</sup> Índice de salario medio del sector privado.

<sup>d</sup> Dato corresponde al mes de junio.

<sup>e</sup> Trabajadores del sector privado amparados por la legislación social y laboral.

<sup>f</sup> Los datos de las últimas dos columnas corresponden al promedio enero a mayo.

<sup>g</sup> Índice general de remuneraciones por hora.

<sup>h</sup> Los datos de las últimas dos columnas corresponden al promedio enero a abril.

<sup>i</sup> Industria manufacturera.

<sup>j</sup> Salario medio declarado de los afiliados al seguro social.

<sup>k</sup> Salarios medios cotizables.

<sup>l</sup> La variación entre 2012 y 2013, y entre 2013 y 2014 corresponde a trabajadores de pequeñas, medianas y grandes empresas de la industria manufacturera, el comercio y los servicios.

<sup>m</sup> Salarios de trabajadores dependientes en Lima metropolitana. Hasta 2009, obreros del sector privado en Lima metropolitana.

<sup>n</sup> Los datos de las últimas dos columnas corresponden al primer trimestre.

**Cuadro A.28**  
**América Latina y el Caribe: indicadores monetarios**  
*(Variación porcentual respecto del mismo período del año anterior)*

		2010	2011	2012	2013	2014				2015	
						Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>											
Argentina	Base monetaria	25,1	37,1	34,9	30,2	20,2	18,1	19,5	20,9	27,2	30,9
	Dinero (M1)	24,1	32,4	33,3	29,5	26,9	23,2	23,3	30,2	26,4	21,2 <sup>b</sup>
	M2	27,6	36,9	32,4	30,9	23,6	22,2	21,6	24,8	29,6	24,9 <sup>b</sup>
	Depósitos en moneda extranjera	35,9	8,7	-22,6	-6,1	57,6	55,2	50,6	44,7	19,2	23,9 <sup>b</sup>
Bolivia (Estado Plurinacional de)	Base monetaria	32,4	11,6	18,2	10,8	0,7	7,3	9,7	20,0	24,9 <sup>c</sup>	...
	Dinero (M1)	24,1	27,2	18,3	13,5	16,0	15,6	14,6	15,4	13,8 <sup>c</sup>	...
	M2	34,6	34,0	31,3	22,6	20,0	19,0	17,1	19,0	18,7 <sup>c</sup>	...
	Depósitos en moneda extranjera	4,7	-12,8	-5,0	-4,1	-5,4	-3,0	-2,6	-2,5	0,3 <sup>c</sup>	...
Brasil	Base monetaria	17,5	11,0	9,4	5,5	7,4	5,6	6,7	8,9	6,3	8,5
	Dinero (M1)	17,5	6,1	5,9	10,7	8,2	4,2	3,1	3,5	1,7	-0,5
	M2	11,1	21,0	13,4	9,3	13,0	12,3	11,3	10,4	8,7	7,0
Chile	Base monetaria	13,8	14,8	13,7	16,3	7,9	5,4	5,9	2,2	10,3	12,0
	Dinero (M1)	27,7	10,9	9,1	10,1	13,0	11,3	11,5	12,8	14,4	16,2
	M2	5,1	14,7	14,7	9,7	13,5	6,3	6,6	8,7	7,9	11,5
	Depósitos en moneda extranjera	8,5	11,8	8,9	18,7	29,0	32,0	25,5	29,9	28,0	10,9
Colombia	Base monetaria	12,4	15,1	9,5	12,5	19,3	18,2	17,0	13,0	11,7	11,9
	Dinero (M1)	14,7	16,2	6,7	14,3	19,0	16,0	12,9	12,6	9,9	7,7
	M2	6,9	14,8	16,9	17,5	16,4	14,4	11,9	9,9 <sup>d</sup>	...	...
Costa Rica	Base monetaria	10,0	11,7	12,1	14,1	13,4	12,9	10,2	10,6	11,4	8,2 <sup>b</sup>
	Dinero (M1)	9,5	19,2	9,4	11,9	14,9	14,6	12,4	10,2	4,2	9,3 <sup>b</sup>
	M2	2,6	11,1	13,8	13,0	14,3	15,1	14,7	13,7	10,7	14,8 <sup>b</sup>
	Depósitos en moneda extranjera	-1,9	-7,1	-1,2	0,1	7,6	12,9	16,7	14,8	5,9	1,8 <sup>b</sup>
Ecuador	Base monetaria	24,1	9,9	16,1	23,3	22,0	16,6	15,8	16,0	14,0	18,9 <sup>b</sup>
	Dinero (M1)	16,1	15,5	14,0	14,8	11,7	12,2	17,0	16,7	15,3	11,8 <sup>b</sup>
	M2	18,6	20,0	17,8	13,4	13,3	13,7	15,7	15,2	12,3	9,0 <sup>b</sup>
El Salvador	Base monetaria	0,4	-1,3	1,8	4,8	3,5	2,8	1,3	3,4	-1,4	0,6 <sup>b</sup>
	Dinero (M1)	19,8	10,4	4,4	2,9	5,1	5,7	3,2	2,1	1,5	5,2
	M2	1,6	-2,1	0,5	1,8	1,2	0,3	0,3	1,2	0,9	3,9
Guatemala	Base monetaria	8,0	10,1	5,8	9,2	3,9	5,6	6,5	7,2	11,2	11,9 <sup>b</sup>
	Dinero (M1)	7,2	9,1	5,8	7,0	3,2	5,2	5,6	6,7	11,1	11,5 <sup>b</sup>
	M2	8,4	10,6	9,4	9,7	7,6	8,1	8,3	8,4	11,2	10,6 <sup>b</sup>
	Depósitos en moneda extranjera	11,6	4,9	3,2	11,2	13,5	8,4	8,9	7,1	5,3	9,0 <sup>b</sup>
Haití	Base monetaria	34,1	18,1	9,2	0,4	-3,1	-6,9	-0,8	6,6	7,3	...
	Dinero (M1)	26,9	14,4	8,7	11,1	4,9	2,1	9,3	17,2	14,9	...
	M2	17,4	11,5	5,7	9,3	6,0	5,7	8,8	12,5	12,3	...
	Depósitos en moneda extranjera	22,5	18,4	6,9	8,2	6,0	8,3	9,3	10,2	11,6	...
Honduras	Base monetaria	-13,8	10,7	11,3	4,0	3,5	8,6	11,1	15,5	22,6	14,2 <sup>b</sup>
	Dinero (M1)	5,2	17,7	2,1	-5,0	5,4	8,2	7,3	12,8	18,7	17,9 <sup>b</sup>
	M2	4,7	17,2	8,7	3,6	8,1	8,6	9,3	9,7	12,9	10,7 <sup>b</sup>
	Depósitos en moneda extranjera	5,4	7,8	15,3	12,6	6,4	3,4	7,2	12,0	13,8	13,8 <sup>b</sup>
México	Base monetaria	9,7	9,5	13,9	6,3	9,4	13,6	15,1	15,8	20,2	20,3
	Dinero (M1)	11,2	16,2	13,7	7,5	12,5	13,7	13,7	15,6	16,8	16,9
	M2	5,8	12,4	10,7	7,1	10,5	11,9	10,3	11,3	13,6	13,3
	Depósitos en moneda extranjera	0,9	3,0	16,8	13,3	28,3	33,1	25,6	20,2	32,9	34,9
Nicaragua	Base monetaria	24,0	20,5	18,3	6,3	12,0	17,4	10,3	12,2	19,3	...
	Dinero (M1)	21,4	24,8	17,6	8,5	14,7	17,9	17,9	15,5	19,3 <sup>c</sup>	23,1 <sup>b</sup>
	M2	21,4	24,8	17,6	8,5	14,7	17,9	17,9	15,5	19,3	23,1 <sup>b</sup>
	Depósitos en moneda extranjera	25,8	7,8	21,2	13,6	21,0	20,2	22,3	18,1	14,6	13,6 <sup>b</sup>
Panamá	Base monetaria	7,5	27,1	12,7	16,0	-33,5	-10,4	9,3	26,3	90,4	153,1 <sup>b</sup>
	Dinero (M1)	19,2	21,5	17,1	6,9	9,9	10,6	13,4	20,9	6,5	-1,2 <sup>b</sup>
	M2	11,3	9,9	10,8	6,3	8,5	9,2	10,2	22,3	8,7	3,9 <sup>b</sup>
Paraguay	Base monetaria	5,2	5,0	11,8	5,1	4,3	8,1	9,3	11,5	14,5	12,4
	Dinero (M1)	28,7	7,8	8,6	15,6	8,0	5,2	12,2	12,9	14,6	16,0
	M2	26,4	14,0	13,7	17,4	11,4	7,9	11,7	11,4	13,2	14,7
	Depósitos en moneda extranjera	16,4	13,5	14,9	15,8	36,1	31,9	24,6	26,1	19,7	16,5
Perú	Base monetaria	24,2	31,3	31,2	21,1	-10,0	-11,4	-7,7	-5,4	-0,2	-1,2
	Dinero (M1)	28,0	19,9	18,9	14,0	4,0	3,3	3,7	6,9	8,0	6,2
	M2	27,8	18,8	23,6	18,5	-1,6	-0,8	2,1	4,1	6,9	5,1
	Depósitos en moneda extranjera	-0,1	14,1	0,2	16,0	47,7	29,4	7,9	4,7	3,2	12,1

Cuadro A.28 (conclusión)

		2010	2011	2012	2013	2014				2015	
						Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2 <sup>a</sup>
República Dominicana	Base monetaria	6,4	5,8	9,0	3,9	-0,7	-2,5	8,3	8,7	20,9	24,9
	Dinero (M1)	17,5	4,9	7,3	12,1	13,7	13,9	12,9	14,0	12,0	14,2
	M2	13,5	8,8	12,1	8,0	10,5	11,2	11,0	12,0	10,5	10,9
	Depósitos en moneda extranjera	18,9	17,8	18,4	16,1	18,4	12,3	7,7	8,4	6,6	7,8
Uruguay	Base monetaria	12,9	23,1	21,8	15,3	15,9	6,3	18,9	3,9	7,5	6,7
	Dinero (M1)	24,6	19,6	18,4	11,7	9,0	6,1	6,3	3,0	7,8	7,0
	M2	25,8	26,0	17,4	12,4	12,0	8,3	7,9	6,6	9,7	8,6
	Depósitos en moneda extranjera	2,3	10,7	19,6	14,8	30,4	27,3	21,0	25,4	21,8	25,7
Venezuela (República Bolivariana de)	Base monetaria	24,5	27,0	40,8	61,1	83,0	97,4	91,8	77,7	74,3	...
	Dinero (M1)	27,5	44,8	62,0	66,1	76,8	74,5	67,8	62,7	62,7	...
	M2	18,0	37,6	57,5	65,4	75,8	73,9	67,6	62,7	63,1	...
<b>El Caribe</b>											
Antigua y Barbuda	Base monetaria	0,9	20,1	29,4	13,2	...	...	...	...	...	...
	Dinero (M1)	-7,3	-6,6	-2,1	3,1	19,6	12,6	6,4	8,0	1,4 <sup>c</sup>	...
	M2	-3,1	-1,1	1,7	2,8	4,3	3,4	2,7	3,4	2,3 <sup>c</sup>	...
	Depósitos en moneda extranjera	-45,2	5,8	-12,8	0,9	29,8	38,1	9,9	4,4	1,9 <sup>c</sup>	...
Bahamas	Base monetaria	2,5	26,8	-7,8	2,2	18,3	11,0	12,3	14,2	...	...
	Dinero (M1)	2,8	6,2	8,6	5,6	3,9	5,4	6,8	17,2	...	...
	M2	2,8	2,3	1,1	-0,6	-1,4	-0,6	0,6	2,0	...	...
	Depósitos en moneda extranjera	0,1	-2,7	11,6	15,8	23,3	11,2	-12,6	-21,4	...	...
Barbados	Base monetaria	3,4	7,7	-0,9	10,6	-5,5	-0,2	10,6	19,2	28,3	31,4
	Dinero (M1)	1,7	-0,5	-20,3	5,5	9,5	11,3	7,2	9,7	6,2	14,1 <sup>b</sup>
	M2	-0,8	0,3	-5,7	3,5	2,6	3,0	-0,1	0,7	-0,3	4,5 <sup>b</sup>
Belice	Base monetaria	-1,2	8,2	17,5	19,2	16,4	16,4	18,1	24,0	24,4	21,8 <sup>b</sup>
	Dinero (M1)	-0,9	9,1	24,0	13,7	10,3	12,6	14,1	18,8	14,2	11,8 <sup>b</sup>
Dominica	Base monetaria	9,7	8,5	17,8	-0,0	...	...	...	...	...	...
	Dinero (M1)	-1,5	-2,1	9,8	2,5	0,9	0,9	-2,5	9,8	6,6 <sup>c</sup>	...
	M2	3,8	3,2	7,0	4,5	4,9	7,7	6,0	7,6	5,9 <sup>c</sup>	...
	Depósitos en moneda extranjera	30,2	38,8	25,4	-6,1	1,6	12,0	12,3	29,5	31,2 <sup>c</sup>	...
Granada	Base monetaria	6,0	7,2	4,7	5,4	...	...	...	...	...	...
	Dinero (M1)	3,8	-7,3	2,9	5,4	13,9	28,5	29,9	24,5	24,0 <sup>c</sup>	...
	M2	3,4	0,4	1,8	3,0	3,5	6,0	6,1	5,1	4,4 <sup>c</sup>	...
	Depósitos en moneda extranjera	-3,9	-5,5	5,5	-18,8	9,9	9,9	4,1	7,5	0,7 <sup>c</sup>	...
Guyana	Base monetaria	17,7	17,4	15,2	6,6	-2,9	0,9	4,2	7,7	12,7	13,2 <sup>b</sup>
	Dinero (M1)	12,9	21,9	16,1	6,7	6,8	8,8	10,5	14,0	10,8	11,0 <sup>b</sup>
Jamaica	Base monetaria	5,5	5,3	6,3	6,3	5,5	5,9	6,3	5,9	8,3	9,0
	Dinero (M1)	7,0	7,8	4,7	5,9	4,4	2,6	2,6	10,4	15,5	...
	M2	6,1	5,6	3,3	6,4	4,2	1,8	0,1	4,4	7,5	...
	Depósitos en moneda extranjera	-0,9	-4,8	6,8	28,5	12,8	9,1	6,0	9,2	9,1	...
Saint Kitts y Nevis	Base monetaria	-3,2	36,1	13,7	22,2	...	...	...	...	...	...
	Dinero (M1)	16,8	28,6	18,2	12,3	4,5	-2,2	-2,8	7,2	4,7 <sup>c</sup>	...
	M2	9,4	10,7	8,8	6,4	9,5	7,9	3,8	4,6	3,2 <sup>c</sup>	...
	Depósitos en moneda extranjera	-9,0	-1,0	6,4	35,6	45,1	51,4	47,7	42,2	34,6 <sup>c</sup>	...
San Vicente y las Granadinas	Base monetaria	11,9	0,8	11,8	26,2	...	...	...	...	...	...
	Dinero (M1)	-0,5	-3,9	-0,4	9,6	6,8	5,2	3,9	7,1	13,7 <sup>c</sup>	...
	M2	2,2	1,9	1,2	8,6	9,4	8,3	7,3	7,6	8,0 <sup>c</sup>	...
	Depósitos en moneda extranjera	-7,7	30,8	-7,3	29,2	7,4	37,2	1,8	16,4	39,6 <sup>c</sup>	...
Santa Lucía	Base monetaria	3,6	16,3	4,2	8,0	...	...	...	...	...	...
	Dinero (M1)	-4,3	4,0	3,2	2,2	3,8	5,6	10,5	8,9	7,9 <sup>c</sup>	...
	M2	0,2	4,9	3,7	3,5	1,4	-3,1	-1,6	-0,6	-0,4 <sup>c</sup>	...
	Depósitos en moneda extranjera	-13,2	16,4	14,0	-10,1	14,5	69,6	55,5	39,2	41,3 <sup>c</sup>	...
Suriname	Base monetaria	13,0	3,2	27,0	13,8	-11,0	-6,1	-5,3	-6,1	-10,2	-15,0
	Dinero (M1)	16,7	5,3	17,0	11,3	1,6	7,3	6,6	6,1	3,4	-8,2 <sup>b</sup>
	M2	18,2	7,0	20,0	17,7	6,9	9,2	9,1	7,2	4,8	-4,6 <sup>b</sup>
	Depósitos en moneda extranjera	7,9	39,1	13,6	10,8	13,8	15,5	10,7	6,4	5,2	5,8 <sup>b</sup>
Trinidad y Tabago	Base monetaria	24,7	14,1	15,4	19,5	12,3	11,8	2,1	6,4	-4,4	-6,0 <sup>b</sup>
	Dinero (M1)	25,5	17,2	15,4	19,2	22,2	26,0	16,4	15,4	6,1	-0,3 <sup>b</sup>
	M2	17,9	8,4	12,0	11,8	12,4	13,9	9,8	10,4	6,6	3,8 <sup>b</sup>
	Depósitos en moneda extranjera	7,9	-4,0	4,7	12,6	-9,3	-4,3	-7,0 <sup>a</sup>	...	...	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Datos al mes de mayo.

<sup>b</sup> Datos al mes de abril.

<sup>c</sup> Datos al mes de febrero.

<sup>d</sup> Datos al mes de octubre.

<sup>e</sup> Datos al mes de julio.



**Cuadro A.29**  
**América Latina y el Caribe: crédito interno**  
*(Variación porcentual respecto del mismo período del año anterior)*

	2010	2011	2012	2013	2014				2015	
					Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2 <sup>a</sup>
<b>América Latina</b>										
Argentina	51,3	59,5	33,0	40,8	29,6	25,4	20,4	25,3	31,0	32,3 <sup>b</sup>
Bolivia (Estado Plurinacional de)	13,0	18,8	22,7	21,6	19,2	18,6	17,0	16,9	...	...
Brasil	18,0	17,6	16,8	11,9	7,2	7,9	11,0	12,0	12,3	1,1 <sup>b</sup>
Chile	-0,1	12,1	15,1	9,3	9,7	7,1	6,8	7,6	5,4	...
Colombia	20,6	15,1	14,6	14,1	14,7	13,5	12,8	14,3	...	...
Costa Rica	4,6	12,4	11,7	9,2	18,7	20,6	21,5	20,1	13,0	16,3 <sup>b</sup>
Ecuador	33,6	31,5	21,5	16,7	20,2	19,4	12,1	15,1	14,5	11,7 <sup>b</sup>
El Salvador	2,2	3,5	9,6	5,5	10,8	12,0	9,2	6,7	6,8	6,2 <sup>b</sup>
Guatemala	5,6	15,2	11,3	12,6	12,8	13,5	11,1	11,2	12,0	11,5 <sup>b</sup>
Haití	-23,0	-17,1	11,4	70,0	31,9	33,7	28,1	31,2	26,2	...
Honduras	10,0	10,8	18,0	9,6	7,2	8,2	6,2	6,3	9,1	8,8 <sup>b</sup>
México	10,6	11,3	10,7	9,4	9,4	9,9	11,0	10,1	11,6	11,7 <sup>b</sup>
Nicaragua	-3,7	-6,3	22,5	24,8	14,9	12,4	12,1	8,0	10,6	11,3 <sup>b</sup>
Panamá	9,5	18,8	18,1	12,9	13,9	14,1	11,5	19,0	5,7	6,1 <sup>b</sup>
Paraguay <sup>c</sup>	36,3	25,5	28,4	20,8	18,5	12,9	6,1	12,8	21,6	22,6
Perú	24,1	12,0	9,5	6,2	9,9	17,2	20,8	22,0	17,7	18,3
República Dominicana	7,5	9,5	12,1	12,4	12,5	10,8	9,4	13,9	10,2	15,2 <sup>b</sup>
Uruguay	3,9	24,7	19,4	16,5	19,8	22,1	14,4	19,9	4,3	-1,1
Venezuela (República Bolivariana de) <sup>d</sup>	13,7	36,0	56,1	61,9	66,6	65,4	62,2	66,6	63,7 <sup>e</sup>	...
<b>El Caribe</b>										
Antigua y Barbuda	0,6	-3,8	-3,0	-4,9	1,3	1,9	-1,5	-3,2	-4,2 <sup>f</sup>	...
Bahamas	3,4	0,8	4,0	1,9	-0,8	-0,1	0,5	0,2	...	...
Barbados	-0,5	-0,9	6,6	8,0	5,7	5,5	0,8	-2,3	-0,8	0,2 <sup>b</sup>
Belice	-0,4	-1,6	0,4	-2,6	-3,4	-3,0	-0,2	3,9	4,0	5,6 <sup>b</sup>
Dominica	12,5	13,7	7,6	7,7	4,4	2,6	-0,5	0,4	3,0 <sup>f</sup>	...
Granada	3,9	2,6	5,0	-2,1	-8,7	-8,2	-8,9	-10,3	-10,2 <sup>f</sup>	...
Guyana	-0,8	34,5	40,1	26,3	22,7	18,0	9,7	14,3	12,0	3,7 <sup>b</sup>
Jamaica	-3,4	-4,1	11,7	16,0	11,8	16,3	13,3	15,6	6,2	...
Saint Kitts y Nevis	6,3	0,2	-9,0	-20,9	-25,4	-21,2	-15,3	-11,3	-8,7 <sup>f</sup>	...
San Vicente y las Granadinas	1,5	-7,2	-1,0	6,4	3,2	4,0	4,8	2,8	3,3 <sup>f</sup>	...
Santa Lucía	-0,3	2,9	6,6	5,4	0,4	0,2	-4,0	-8,9	-10,4 <sup>f</sup>	...
Suriname	21,4	20,8	10,3	23,5	24,4	20,5	21,9	20,9	19,9	20,6 <sup>b</sup>
Trinidad y Tabago	36,6	9,3	7,9	-20,4	-23,4	-30,5	-13,1	-26,2	-32,4	-31,0 <sup>b</sup>

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Datos al mes de mayo.

<sup>b</sup> Datos al mes de abril.

<sup>c</sup> Crédito otorgado por el sector bancario al sector privado.

<sup>d</sup> Crédito otorgado por los bancos comerciales, universales y de desarrollo.

<sup>e</sup> Datos al mes de enero.

<sup>f</sup> Datos al mes de febrero.

**Cuadro A.30**  
**América Latina y el Caribe: tasa de interés de política monetaria**  
*(En tasas medias)*

	2010	2011	2012	2013	2014				2015	
					Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2
<b>América Latina</b>										
Argentina	12,3	11,8	12,8	14,6	25,8	27,3	26,7	26,9	26,5	26,2 <sup>a</sup>
Bolivia (Estado Plurinacional de)	3,0	4,0	4,0	4,0	4,5	5,3	6,0	4,0	3,3	2,9 <sup>b</sup>
Brasil	9,9	11,8	8,6	8,3	10,6	11,0	11,0	11,3	12,3	13,0 <sup>b</sup>
Chile	1,5	4,8	5,0	4,9	4,3	4,0	3,5	3,1	3,0	3,0 <sup>b</sup>
Colombia	3,2	4,0	5,0	3,4	3,3	3,5	4,3	4,5	4,5	4,5 <sup>b</sup>
Costa Rica	8,1	5,6	5,0	4,5	4,1	5,1	5,3	5,3	4,9	4,1
Guatemala	4,5	4,9	5,3	5,1	5,0	4,8	4,5	4,3	3,8	3,5 <sup>b</sup>
Haití	5,0	3,2	3,0	3,0	3,0	5,0	5,0	5,3	8,0	...
Honduras	4,5	4,8	6,6	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	6,8	6,5 <sup>b</sup>
México	4,5	4,5	4,5	4,0	3,5	3,3	3,0	3,0	3,0	3,0 <sup>b</sup>
Paraguay	2,2	7,9	6,0	5,5	6,6	6,8	6,8	6,8	6,8	6,3
Perú	2,1	4,0	4,3	4,2	4,0	4,0	3,7	3,5	3,3	3,3 <sup>a</sup>
República Dominicana	4,2	6,4	5,9	5,2	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	5,5 <sup>b</sup>
Uruguay <sup>c</sup>	6,3	7,5	8,8	9,3	...	...	...	...	...	...
Venezuela (República Bolivariana de)	6,3	6,4	6,4	6,2	6,4	6,5	6,4	6,4	6,3 <sup>d</sup>	...
<b>El Caribe</b>										
Antigua y Barbuda	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5 <sup>a</sup>
Bahamas	5,3	4,8	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5 <sup>a</sup>
Barbados	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	...
Belize	18,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0 <sup>d</sup>	...
Dominica	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5 <sup>b</sup>
Granada	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	...
Guyana	6,4	5,4	5,4	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	...
Jamaica	9,0	6,6	6,3	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8 <sup>a</sup>	...
Saint Kitts y Nevis	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	...
San Vicente y las Granadinas	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	...
Santa Lucía	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	...
Trinidad y Tabago	4,7	3,2	2,9	2,8	2,8	2,8	2,8	3,1	3,4	3,8 <sup>a</sup>

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Datos al mes de abril.

<sup>b</sup> Datos al mes de mayo.

<sup>c</sup> A partir de junio 2013, se deja de usar la tasa de interés como instrumento de política monetaria.

<sup>d</sup> Datos al mes de febrero.

<sup>e</sup> Datos al mes de enero.

**Cuadro A.31**  
**América Latina y el Caribe: tasas de interés activas representativas**  
*(En tasas medias)*

	2010	2011	2012	2013	2014				2015	
					Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2
<b>América Latina</b>										
Argentina <sup>a</sup>	15,2	17,7	19,3	21,6	30,9	30,1	28,4	27,8	27,4	27,2 <sup>b</sup>
Bolivia (Estado Plurinacional de) <sup>c</sup>	5,2	6,3	6,7	7,0	6,8	6,6	6,4	6,4	6,5	6,4 <sup>b</sup>
Brasil <sup>d</sup>	42,9	44,9	39,9	38,8	43,3	44,9	44,9	45,4	46,6	48,3 <sup>b</sup>
Chile <sup>e</sup>	11,8	12,4	13,5	13,2	12,1	11,7	10,4	9,0	9,7	10,2
Colombia <sup>f</sup>	9,4	11,2	12,6	11,0	10,8	10,5	11,3	10,9	11,4	11,2 <sup>b</sup>
Costa Rica <sup>g</sup>	19,8	18,1	19,7	17,4	16,4	16,8	16,6	16,7	16,7	16,0 <sup>b</sup>
Ecuador <sup>h</sup>	9,0	8,3	8,2	8,2	8,2	8,0	8,1	8,2	7,5	8,3 <sup>b</sup>
El Salvador <sup>i</sup>	7,6	6,0	5,6	5,7	6,0	5,9	6,1	6,0	6,0	6,1 <sup>b</sup>
Guatemala <sup>g</sup>	13,3	13,4	13,5	13,6	13,8	13,8	13,8	13,7	13,5	13,3 <sup>b</sup>
Haití <sup>j</sup>	20,7	19,8	19,4	18,9	18,5	19,0	18,3	18,5	19,1 <sup>k</sup>	...
Honduras <sup>g</sup>	18,9	18,6	18,4	20,1	20,5	20,6	20,6	20,7	20,8	20,7 <sup>l</sup>
México <sup>m</sup>	5,3	4,9	4,7	4,3	3,9	3,7	3,3	3,3	3,4	3,5 <sup>b</sup>
Nicaragua <sup>n</sup>	13,3	10,8	12,0	15,0	14,6	14,5	13,2	11,8	11,5	12,3 <sup>b</sup>
Panamá <sup>o</sup>	7,9	7,3	7,0	7,4	7,6	7,7	7,6	7,4	7,7	7,4 <sup>l</sup>
Paraguay <sup>p</sup>	12,5	16,9	16,6	16,6	17,6	15,8	14,9	14,4	14,3	14,9 <sup>l</sup>
Perú <sup>q</sup>	19,0	18,7	19,2	18,1	15,8	15,7	15,8	15,6	16,1	16,0 <sup>b</sup>
República Dominicana <sup>r</sup>	8,3	11,7	12,2	10,7	10,8	10,6	10,2	10,8	11,0	11,2 <sup>b</sup>
Uruguay <sup>s</sup>	12,0	11,0	12,0	13,3	17,5	18,2	16,3	16,7	17,3	16,6 <sup>b</sup>
Venezuela (República Bolivariana de) <sup>t</sup>	18,0	17,4	16,2	15,6	15,9	16,5	17,6	18,9	18,8	19,5 <sup>b</sup>
<b>El Caribe</b>										
Antigua y Barbuda <sup>u</sup>	10,2	10,1	9,4	9,4	9,7	9,6	9,6	9,5	...	...
Bahamas <sup>v</sup>	11,0	11,0	10,9	11,2	11,1	12,0	12,1	12,1	11,9	12,2 <sup>l</sup>
Barbados <sup>u</sup>	9,5	9,3	8,6	8,5	8,6	8,5	8,5	8,6	8,6	8,5 <sup>l</sup>
Belice <sup>v</sup>	13,9	13,3	12,3	11,5	11,1	10,9	10,8	10,7	10,5	10,4 <sup>l</sup>
Dominica <sup>u</sup>	9,4	8,7	8,9	9,0	8,9	8,9	8,8	8,8	...	...
Granada <sup>u</sup>	10,3	10,4	9,5	9,1	9,1	9,0	9,2	9,0	...	...
Guyana <sup>f</sup>	15,2	14,7	14,0	12,1	11,2	11,2	11,2	11,0	10,9	10,9 <sup>l</sup>
Jamaica <sup>w</sup>	20,3	18,3	17,8	16,3	15,6	14,8	14,9	15,0	15,0	15,0 <sup>l</sup>
Saint Kitts y Nevis <sup>u</sup>	8,5	9,2	8,5	8,4	8,8	8,9	8,7	8,6	...	...
San Vicente y las Granadinas <sup>u</sup>	9,0	9,0	9,3	9,2	9,4	9,4	9,4	7,9	...	...
Santa Lucía <sup>u</sup>	9,5	9,2	8,6	8,4	8,4	8,4	8,4	8,5	...	...
Suriname <sup>x</sup>	11,7	11,8	11,7	12,0	12,2	12,2	12,3	12,4	12,3	12,5 <sup>l</sup>
Trinidad y Tabago <sup>r</sup>	9,2	8,0	7,7	7,5	7,5	7,5	7,5	7,6	7,8	8,1

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Préstamos al sector privado no financiero en moneda nacional a tasa fija y repactable, documentos a sola firma hasta 89 días de plazo.

<sup>b</sup> Datos al mes de mayo.

<sup>c</sup> Tasa nominal en moneda nacional para operaciones a 60-91 días.

<sup>d</sup> Tasa de interés sobre el crédito personal total para persona físicas.

<sup>e</sup> Operaciones no reajustables, tasas activas 90-360 días.

<sup>f</sup> Promedio ponderado de las tasas de crédito de consumo, preferencial, ordinario y tesorería para los días hábiles del mes.

<sup>g</sup> Promedio ponderado de las tasas activas en moneda nacional.

<sup>h</sup> Tasa de interés activa efectiva referencial para el segmento comercial corporativo.

<sup>i</sup> Tasa básica activa hasta un año.

<sup>j</sup> Promedio de las tasas mínimas y máximas de préstamos.

<sup>k</sup> Datos al mes de febrero.

<sup>l</sup> Datos al mes de abril.

<sup>m</sup> Tasa media ponderada de las colocaciones de deuda privada, a un plazo de hasta un año, expresada en curva de 28 días. Incluye únicamente certificados bursátiles.

<sup>n</sup> Promedio ponderado de las tasas activas de corto plazo del sistema, en moneda nacional.

<sup>o</sup> Tasa de interés al crédito de comercio a un año.

<sup>p</sup> Tasa de préstamos comerciales en moneda nacional.

<sup>q</sup> Tasa activa de mercado, promedio de las operaciones realizadas en los últimos 30 días hábiles.

<sup>r</sup> Promedio de la tasa activa preferencial.

<sup>s</sup> Crédito a empresas a 30-367 días.

<sup>t</sup> Tasa de operaciones activas, promedio de los seis principales bancos comerciales.

<sup>u</sup> Promedio ponderado de las tasas de préstamos.

<sup>v</sup> Promedio ponderado de las tasas de interés sobre préstamos y sobregiros.

<sup>w</sup> Promedio ponderado de las tasas sobre préstamos personales, comerciales, construcciones residenciales y otros.

<sup>x</sup> Promedio de las tasas de préstamo.

**Cuadro A.32**  
**América Latina y el Caribe: precios al consumidor**  
*(Variación porcentual en 12 meses)*

	2010	2011	2012	2013	2014				2015	
					Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo	Mayo
<b>América Latina y el Caribe<sup>a</sup></b>	<b>6,5</b>	<b>6,9</b>	<b>5,7</b>	<b>7,6</b>	<b>8,4</b>	<b>8,9</b>	<b>9,3</b>	<b>9,5</b>	...	...
<b>América Latina y el Caribe<sup>b</sup></b>	<b>5,4</b>	<b>5,7</b>	<b>4,9</b>	<b>4,9</b>	<b>5,7</b>	<b>6,1</b>	<b>6,4</b>	<b>6,3</b>	<b>6,1</b>	<b>6,0</b>
<b>América Latina</b>										
Argentina	10,9	9,5	10,8	10,9	19,2	21,9	23,8	23,9	16,5	15,3
Bolivia (Estado Plurinacional de)	7,2	6,9	4,5	6,5	6,1	7,3	4,3	5,2	4,8	4,1
Brasil	5,9	6,5	5,8	5,9	6,2	6,5	6,7	6,4	8,1	8,5
Chile	3,0	4,4	1,5	3,0	3,9	4,8	5,1	4,6	4,2	4,0
Colombia	3,2	3,7	2,4	1,9	2,5	2,8	2,9	3,7	4,6	4,4
Costa Rica	5,8	4,7	4,5	3,7	3,3	4,0	5,2	5,1	3,0	1,0
Cuba <sup>c</sup>	1,5	1,3	2,0	0,0	0,6	0,7	1,6	2,1	...	...
Ecuador	3,3	5,4	4,2	2,7	3,1	3,7	4,2	3,7	3,8	4,5
El Salvador	2,1	5,1	0,8	0,8	0,4	1,1	1,7	0,5	-0,8	-0,4
Guatemala	5,4	6,2	3,4	4,4	3,2	3,1	3,5	2,9	2,4	2,6
Haití	6,2	8,3	7,6	3,4	3,2	4,2	5,3	6,4	6,4	6,6
Honduras	6,5	5,6	5,4	4,9	5,8	6,2	6,1	5,8	3,7	3,5
México	4,4	3,8	3,6	4,0	3,8	3,8	4,2	4,1	3,1	2,9
Nicaragua	9,1	8,6	7,1	5,4	5,1	6,0	6,5	6,4	5,9	5,1
Panamá	4,9	6,3	4,6	3,7	3,3	3,4	2,3	1,0	0,0	0,4
Paraguay	7,7	4,9	4,0	3,7	6,1	6,4	4,1	4,2	2,6	3,3
Perú	2,1	4,7	2,6	2,9	3,4	3,5	2,7	3,2	3,0	3,4
República Dominicana	6,3	7,8	3,9	3,9	3,0	3,7	2,8	1,6	0,6	0,2
Uruguay	6,9	8,6	7,5	8,5	9,7	9,1	8,4	8,3	7,6	8,4
Venezuela (República Bolivariana de)	27,2	27,6	20,1	56,2	59,3	60,5	64,0	68,5	...	...
<b>El Caribe</b>										
Antigua y Barbuda	2,9	4,0	1,8	1,1	0,7	0,8	1,6	1,3	1,4	...
Bahamas	1,4	3,2	0,7	0,8	1,2	1,2	1,3	0,2	1,5	1,6 <sup>d</sup>
Barbados	6,5	9,6	2,4	1,1	1,2	1,9	2,0	2,3	-0,8	...
Belice	0,0	2,6	0,8	1,6	1,4	1,5	0,9	-0,2	-0,9	-0,9
Dominica	2,3	1,3	3,4	-0,4	0,5	1,9	0,9	0,5	-2,5	...
Granada	4,2	3,5	1,8	-1,2	-1,7	-1,3	0,1	-0,6	-1,0	...
Guyana	4,4	3,3	3,5	0,9	1,0	0,3	0,3	1,2	-1,0	...
Jamaica	11,7	6,0	8,0	9,7	8,3	8,0	9,0	6,2	4,0	3,9
Saint Kitts y Nevis	5,2	2,9	0,0	0,4	0,4	1,1	1,1	1,2	0,0	...
San Vicente y las Granadinas	0,9	4,7	1,0	0,0	-0,4	-0,2	0,3	0,1	-1,8	...
Santa Lucía	4,2	4,8	5,0	-0,7	3,7	2,5	5,5	3,7	-1,0	...
Suriname	10,3	15,3	4,4	0,6	3,0	2,1	3,9	3,9	2,7	2,7 <sup>d</sup>
Trinidad y Tabago	13,4	5,3	7,2	5,6	4,5	3,0	7,8	8,5	5,4	5,5

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Promedio ponderado.

<sup>b</sup> Promedio ponderado, se excluye la República Bolivariana de Venezuela.

<sup>c</sup> Se refiere a los mercados en moneda nacional.

<sup>d</sup> Variación en 12 meses hasta abril de 2015.

**Cuadro A.33**  
**América Latina y el Caribe: balances fiscales**  
*(En porcentajes del producto interno bruto)*

	Resultado primario				Resultado global			
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
<b>América Latina y el Caribe <sup>a</sup></b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,7</b>
<b>América Latina <sup>b</sup></b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,8</b>
Argentina	-0,1	-0,1	-1,4	-2,5	-1,9	-1,9	-2,6	-4,4
Bolivia (Estado Plurinacional de) <sup>c</sup>	-0,2	2,7	2,0	-1,7	-1,1	1,8	1,4	-2,4
Brasil	2,2	1,9	1,5	-0,3	-2,4	-1,8	-2,7	-5,3
Chile	1,8	1,2	0,0	-1,0	1,3	0,6	-0,6	-1,6
Colombia	-0,3	0,1	-0,1	-0,4	-2,8	-2,3	-2,3	-2,4
Costa Rica	-1,9	-2,3	-2,9	-3,1	-4,1	-4,4	-5,4	-5,6
Cuba	...	...	...	...	3,0	6,7	1,9	0,5 <sup>d</sup>
Ecuador	-0,7	-1,0	-4,5	-5,0	-1,6	-2,0	-5,8	-6,4
El Salvador	-0,1	0,5	0,6	0,8	-2,3	-1,7	-1,8	-1,6
Guatemala	-1,3	-0,9	-0,6	-0,4	-2,8	-2,4	-2,1	-1,9
Haití	1,9	2,0	-1,0	-0,5	1,6	1,7	-1,4	-0,9
Honduras	-3,2	-4,3	-5,8	-2,1	-4,6	-6,0	-7,9	-4,4
México	-1,0	-1,1	-0,8	-1,2	-2,5	-2,6	-2,4	-2,9
Nicaragua <sup>c</sup>	1,5	1,5	1,0	0,6	0,5	0,5	0,1	-0,3
Panamá	-1,1	-0,8	-2,0	-2,8	-3,3	-2,7	-4,0	-4,6
Paraguay	1,0	-1,4	-1,4	-0,7	0,7	-1,7	-1,7	-1,1
Perú <sup>c</sup>	2,1	2,4	1,5	0,6	1,0	1,3	0,5	-0,4
República Dominicana	-0,1	-2,8	-0,4	-0,1	-2,1	-5,2	-2,7	-2,6
Uruguay	1,8	0,4	0,9	-0,1	-0,6	-1,9	-1,5	-2,3
Venezuela (República Bolivariana de)	-1,8	-2,2	1,0	-0,2 <sup>d</sup>	-4,0	-4,9	-1,9	-2,5 <sup>d</sup>
<b>El Caribe <sup>e</sup></b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,9</b>	<b>-2,7</b>
Antigua y Barbuda	-2,7	1,1	-2,4	-0,6	-5,2	-1,3	-4,5	-3,2
Bahamas <sup>f</sup>	-3,4	-4,2	-1,7	-0,3	-5,7	-6,6	-4,3	-3,3
Barbados <sup>g,h</sup>	1,6	-1,4	-4,0	0,4 <sup>d</sup>	-4,4	-8,0	-11,2	-7,2 <sup>d</sup>
Belice <sup>g</sup>	2,0	1,5	0,9	-1,5 <sup>d</sup>	-1,4	-0,4	-1,7	-4,1 <sup>d</sup>
Dominica	-6,5	-7,2	-7,3	-0,3	-8,3	-8,7	-9,3	-2,1
Granada	-0,7	-2,1	-3,4	-0,4	-3,2	-5,5	-6,6	-4,0
Guyana	-1,6	-3,6	-3,4	-4,3 <sup>d</sup>	-3,1	-4,7	-4,4	-5,3 <sup>d</sup>
Jamaica <sup>g</sup>	3,9	5,5	7,8	7,4	-5,9	-4,2	-0,6	-0,5
Saint Kitts y Nevis	8,9	17,2	17,4	13,3	2,5	11,2	13,5	10,1
San Vicente y las Granadinas	-0,2	0,3	-3,7	-1,6	-2,7	-2,1	-6,2	-3,9
Santa Lucía	-1,8	-3,0	-2,9	0,8	-4,6	-6,5	-6,7	-3,1
Suriname	-1,0	-1,8	-4,5	-4,3	-2,0	-2,7	-5,9	-5,1
Trinidad y Tabago <sup>i</sup>	-0,7	-0,4	-1,5	-1,1	-2,6	-2,4	-3,3	-2,9

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Promedios simples de los 33 países informados. La cobertura corresponde al gobierno central.

<sup>b</sup> Promedios simples. No incluye Cuba.

<sup>c</sup> Gobierno general.

<sup>d</sup> Cifras preliminares sobre la base de presupuestos oficiales.

<sup>e</sup> Promedios simples.

<sup>f</sup> Años fiscales, del primero de julio al 30 de junio.

<sup>g</sup> Años fiscales, del primero de abril al 31 de marzo.

<sup>h</sup> Sector público no financiero.

<sup>i</sup> Años fiscales, del primero de octubre al 30 de septiembre.

**Cuadro A.34**  
**América Latina y el Caribe: composición de los ingresos tributarios**  
*(En porcentajes del PIB)*

	Ingresos tributarios		Contribuciones a la seguridad social		Impuestos directos		Impuestos indirectos		Otros impuestos	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
<b>América Latina y el Caribe <sup>a</sup></b>	<b>20,4</b>	<b>...</b>	<b>2,2</b>	<b>...</b>	<b>6,6</b>	<b>...</b>	<b>11,3</b>	<b>...</b>	<b>0,3</b>	<b>...</b>
<b>América Latina <sup>b</sup></b>	<b>19,0</b>	<b>...</b>	<b>3,6</b>	<b>...</b>	<b>5,9</b>	<b>...</b>	<b>9,3</b>	<b>...</b>	<b>0,3</b>	<b>...</b>
Argentina <sup>c</sup>	30,6	32,5	6,9	7,0	8,6	9,4	14,9	15,8	0,2	0,3
Bolivia (Estado Plurinacional de) <sup>c</sup>	23,8	23,7	2,0	2,0	6,6	6,5	14,5	14,2	0,7	0,9
Brasil <sup>c</sup>	33,4	...	8,6	...	9,7	...	14,8	...	0,2	...
Chile	18,2	18,1	1,4	1,4	6,8	6,5	9,8	10,0	0,1	0,2
Colombia	16,5	16,9	2,3	2,5	8,2	8,0	6,0	6,3	0,0	0,0
Costa Rica <sup>c</sup>	23,2	23,1	8,6	8,7	5,5	5,5	8,8	8,7	0,2	0,2
Cuba <sup>c</sup>	37,3	...	4,0	...	11,3	...	20,2	...	1,8	...
Ecuador	19,3	19,1	4,8	4,7	4,3	4,4	10,0	9,9	0,1	0,1
El Salvador	17,1	16,8	1,7	1,8	6,2	6,1	8,8	8,4	0,4	0,4
Guatemala <sup>c</sup>	13,0	12,8	2,0	1,9	4,0	4,1	6,9	6,7	0,1	0,1
Haití <sup>d</sup>	12,2	12,1	...	...	2,6	2,9	7,8	7,3	1,8	1,9
Honduras	18,1	19,6	3,3	3,3	5,3	5,4	9,5	10,9	0,0	0,0
México	11,4	12,3	1,7	1,7	5,9	5,6	3,6	4,8	0,2	0,2
Nicaragua	20,0	20,4	4,8	4,9	5,5	5,9	9,6	9,5	0,0	0,0
Panamá	17,7	16,4	6,3	6,0	6,2	5,3	5,1	5,0	0,1	0,1
Paraguay	13,1	14,7	1,3	1,7	2,5	2,7	9,3	10,1	0,1	0,1
Perú	18,6	18,7	2,0	2,1	7,4	7,7	8,1	8,2	1,0	0,7
República Dominicana	13,9	14,1	0,1	0,1	5,2	5,1	8,7	8,9	0,0	0,0
Uruguay	27,4	27,3	8,7	9,1	7,2	6,9	11,5	11,4	0,0	0,0
Venezuela (República Bolivariana de)	13,9	16,2	1,0	1,0	4,0	5,4	8,9	9,8	0,0	0,0
<b>El Caribe <sup>e f</sup></b>	<b>21,1</b>	<b>21,7</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>7,3</b>	<b>7,4</b>	<b>13,6</b>	<b>14,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
Antigua y Barbuda	17,1	16,7	...	...	3,2	2,8	14,0	13,9	0,0	0,0
Bahamas <sup>g</sup>	14,4	14,7	...	...	1,4	1,2	11,3	11,3	1,7	2,2
Barbados <sup>h i</sup>	23,9	30,6	...	...	8,8	9,2	14,9	21,1	0,2	0,3
Belice <sup>h</sup>	23,2	23,1	...	...	7,8	7,6	15,4	15,6	0,0	0,0
Dominica	21,7	21,5	...	...	4,8	4,4	17,0	17,1	0,0	0,0
Granada	18,6	20,1	...	...	3,6	4,7	15,0	15,4	0,0	0,0
Guyana	20,6	20,1	...	...	8,0	8,3	12,6	11,8	0,0	0,0
Jamaica <sup>h</sup>	24,0	23,6	...	...	9,8	9,7	14,3	13,9	0,0	0,0
Saint Kitts y Nevis	20,2	21,2	...	...	4,6	5,0	15,5	16,2	0,0	0,0
San Vicente y las Granadinas	21,7	23,7	...	...	5,9	7,2	15,7	16,6	0,0	0,0
Santa Lucía	22,6	23,2	...	...	6,4	6,2	16,2	17,1	0,0	0,0
Suriname	17,9	15,3	...	...	9,6	7,7	8,3	7,5	0,0	0,0
Trinidad y Tabago <sup>i</sup>	28,4	28,4	...	...	21,4	22,6	6,9	5,7	0,0	0,0

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Promedios simples de los 33 países informados. La cobertura corresponde al gobierno central.

<sup>b</sup> Promedios simples. No incluye Cuba.

<sup>c</sup> Gobierno general.

<sup>d</sup> Años fiscales, del primero de octubre al 30 de septiembre. No incluye las contribuciones a la seguridad social.

<sup>e</sup> Promedios simples.

<sup>f</sup> No incluye las contribuciones a la seguridad social.

<sup>g</sup> Años fiscales, del primero de julio al 30 de junio.

<sup>h</sup> Años fiscales, del primero de abril al 31 de marzo.

<sup>i</sup> Sector público no financiero.

<sup>j</sup> Años fiscales, del primero de octubre al 30 de septiembre.

**Cuadro A.35**  
**América Latina y el Caribe: ingresos y gastos públicos**  
*(En porcentajes del PIB)*

	Ingreso total		Gasto total		Gastos corrientes		Pagos de intereses		Gastos de capital	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
<b>América Latina y el Caribe <sup>a</sup></b>	<b>22,7</b>	<b>22,2</b>	<b>25,5</b>	<b>24,8</b>	<b>20,3</b>	<b>20,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>5,1</b>	<b>4,9</b>
<b>América Latina <sup>b</sup></b>	<b>18,9</b>	<b>18,6</b>	<b>21,3</b>	<b>21,4</b>	<b>16,7</b>	<b>16,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>
Argentina	19,3	21,4	21,9	25,8	19,1	21,5	1,2	1,9	2,8	4,3
Bolivia (Estado Plurinacional de) <sup>c</sup>	36,8	36,5	35,4	38,9	21,9	22,9	0,6	0,7	13,6	16,1
Brasil	22,8	22,1	25,6	27,4	24,0	25,6	4,2	5,0	1,6	1,7
Chile	21,1	20,7	21,7	22,3	18,0	18,5	0,6	0,6	3,7	3,8
Colombia	16,9	16,7	19,2	19,1	16,1	16,1	2,2	2,1	3,1	3,0 <sup>d</sup>
Costa Rica	14,4	13,9	19,8	19,6	18,2	17,8	2,6	2,6	1,6	1,7
Cuba	43,1	30,6	41,1	30,0 <sup>d</sup>	32,6	26,8 <sup>d</sup>	...	...	7,4	3,0
Ecuador	21,6	20,3	27,4	26,6	15,1	14,9	1,2	1,4	12,3	11,7
El Salvador	16,3	15,8	18,1	17,3	15,0	14,6	2,3	2,4	3,0	2,8
Guatemala	11,6	11,5	13,8	13,4	10,8	10,5	1,6	1,4	3,0	2,9
Haití	13,3	13,2	14,5	13,5	10,8	11,6	0,4	0,4	3,7	1,9
Honduras	17,0	18,7	24,9	23,1	19,8	17,9	2,1	2,3	5,2	5,2
México	16,8	16,9	19,3	19,8	16,1	16,9	1,6	1,6	3,1	2,9
Nicaragua <sup>c</sup>	17,4	17,5	17,3	17,8	13,5	13,8	0,9	0,9	3,8	4,0
Panamá	16,2	15,0	20,2	19,6	11,3	11,8	1,9	1,8	8,9	7,8
Paraguay	17,2	17,9	18,9	19,0	16,5	16,6	0,3	0,4	2,3	2,4
Perú <sup>c</sup>	19,2	18,8	18,7	19,3	14,0	14,6	1,1	1,0	4,7	4,7
República Dominicana	14,6	15,1	17,3	17,7	14,0	14,9	2,3	2,5	3,3	2,7
Uruguay	20,7	19,9	22,2	22,2	20,8	20,8	2,4	2,3	1,4	1,4
Venezuela (República Bolivariana de)	25,8	21,1	27,8	23,6 <sup>d</sup>	23,0	19,2 <sup>d</sup>	3,0	2,4 <sup>d</sup>	4,7	4,4 <sup>d</sup>
<b>El Caribe <sup>e</sup></b>	<b>26,7</b>	<b>26,9</b>	<b>30,5</b>	<b>29,5</b>	<b>24,6</b>	<b>24,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>5,7</b>	<b>5,6</b>
Antigua y Barbuda	18,5	18,1	22,9	21,4	21,6	19,7	2,0	2,6	1,3	1,6
Bahamas <sup>f</sup>	17,2	20,7	21,5	24,0	17,9	20,1	2,5	3,0	2,7	3,2
Barbados <sup>g h</sup>	26,9	28,0	37,9	35,1 <sup>d</sup>	35,9	33,0 <sup>d</sup>	7,0	7,5 <sup>d</sup>	1,4	1,8 <sup>d</sup>
Belice	29,0	27,9	30,8	32,1 <sup>d</sup>	23,9	24,5 <sup>d</sup>	2,6	2,7 <sup>d</sup>	6,8	7,5 <sup>d</sup>
Dominica	27,5	28,6	36,8	30,7	25,3	24,3	2,0	1,8	11,5	11,5
Granada	20,8	25,8	27,3	29,8	20,5	20,4	3,1	3,6	6,8	9,4
Guyana	23,6	22,6	28,0	27,9 <sup>d</sup>	19,9	20,2 <sup>d</sup>	1,0	1,0 <sup>d</sup>	8,2	7,7 <sup>d</sup>
Jamaica <sup>g</sup>	28,5	26,1	29,0	26,6	25,9	25,1	8,4	7,9	3,1	1,5
Saint Kitts y Nevis	47,1	42,0	33,6	31,9	26,8	26,2	3,9	3,2	6,8	5,7
San Vicente y las Granadinas	26,9	28,1	33,1	32,0	25,3	26,1	2,5	2,3	7,8	5,8
Santa Lucía	24,5	26,1	31,2	29,1	23,5	23,2	3,7	3,9	7,7	5,9
Suriname	22,6	20,0	27,0	24,3	22,7	19,6	1,3	1,3	4,3	4,8
Trinidad y Tabago <sup>i</sup>	33,5	35,6	36,8	38,5	31,0	32,7	1,8	1,6	5,8	5,8

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Promedios simples de los 33 países informados. La cobertura corresponde al gobierno central.

<sup>b</sup> Promedios simples. No incluye Cuba.

<sup>c</sup> Gobierno general.

<sup>d</sup> Cifras preliminares sobre la base de presupuestos oficiales.

<sup>e</sup> Promedios simples.

<sup>f</sup> Años fiscales, del primero de julio al 30 de junio.

<sup>g</sup> Años fiscales, del primero de abril al 31 de marzo.

<sup>h</sup> Sector público no financiero.

<sup>i</sup> Años fiscales, del primero de octubre al 30 de septiembre.

**Cuadro A.36**  
**América Latina y el Caribe: deuda pública bruta del sector público no financiero**  
*(En porcentajes del PIB)*

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>América Latina y el Caribe <sup>a</sup></b>	<b>47,9</b>	<b>46,8</b>	<b>50,9</b>	<b>50,8</b>	<b>50,0</b>	<b>51,3</b>	<b>53,0</b>	<b>53,2</b>
<b>América Latina <sup>a</sup></b>	<b>32,9</b>	<b>31,4</b>	<b>33,0</b>	<b>31,7</b>	<b>31,3</b>	<b>32,9</b>	<b>34,4</b>	<b>35,7</b>
Argentina	52,9	46,4	43,8	36,3	33,8	34,9	38,8	43,0
Bolivia (Estado Plurinacional de) <sup>b</sup>	40,7	37,2	39,5	38,1	33,7	31,3	30,4	29,5
Brasil <sup>c</sup>	57,2	57,5	60,9	53,6	50,8	56,4	56,7	58,9
Chile	8,7	11,6	12,1	14,7	17,8	19,0	20,5	24,0
Colombia <sup>d</sup>	44,3	43,7	45,1	46,2	42,8	40,5	43,1	46,0
Costa Rica	31,8	29,7	34,0	35,7	37,7	41,8	44,4	48,9
Ecuador	27,0	22,1	16,3	19,6	18,3	21,2	24,2	30,0
El Salvador	37,0	36,9	45,2	45,1	44,1	47,9	46,3	46,5
Guatemala	21,6	20,1	23,3	24,4	23,9	24,5	24,8	24,5
Haití <sup>e f</sup>	33,6	42,3	34,3	22,8	23,9	28,0	30,5	32,1
Honduras <sup>f</sup>	17,4	20,1	23,9	29,2	31,5	35,0	42,7	45,0
México <sup>g</sup>	22,4	26,5	34,3	31,7	34,4	33,9	36,8	39,8
Nicaragua	32,9	29,4	34,2	34,8	32,6	32,2	32,2	31,5
Panamá	49,6	41,9	45,4	43,0	38,5	37,6	37,3	39,2
Paraguay	19,0	17,3	16,8	14,9	11,5	14,2	15,2	18,6
Perú	29,9	26,9	23,7	23,5	22,1	20,4	19,6	20,1
República Dominicana <sup>f</sup>	17,0	23,2	27,2	27,7	28,7	32,3	37,7	37,0
Uruguay	62,5	48,9	49,4	43,5	43,4	45,7	41,5	42,6
Venezuela (República Bolivariana de) <sup>f</sup>	19,2	14,0	18,2	18,4	25,2	27,5	31,1	21,3 <sup>h</sup>
<b>El Caribe <sup>a</sup></b>	<b>69,8</b>	<b>69,4</b>	<b>76,9</b>	<b>78,6</b>	<b>77,4</b>	<b>78,3</b>	<b>80,1</b>	<b>78,8</b>
Antigua y Barbuda	81,1	81,5	95,7	87,1	86,7	89,4	95,1	95,4
Bahamas <sup>f</sup>	36,9	37,4	44,1	45,7	50,2	54,5	59,1	65,8
Barbados	62,4	67,2	76,0	87,7	93,0	96,2	105,2	108,7
Belize	83,6	79,4	82,2	72,3	70,7	72,8	78,5	77,6
Dominica	81,2	72,0	66,4	73,1	70,7	72,7	75,5	74,1
Granada	82,9	79,1	90,0	91,8	86,8	88,6	103,3	99,1
Guyana	61,2	62,9	67,0	68,0	66,7	63,6	58,1	50,1
Jamaica	110,9	112,3	126,3	131,7	131,4	133,9	135,5	132,7
Saint Kitts y Nevis	134,6	127,6	142,0	151,4	141,1	129,3	102,1	78,0
San Vicente y las Granadinas	55,5	58,4	64,7	66,7	65,5	67,0	64,9	72,2
Santa Lucía	64,7	61,9	64,0	65,5	66,3	71,0	76,4	78,4
Suriname <sup>f</sup>	23,0	27,8	27,7	27,5	26,8	27,1	34,5	33,1
Trinidad y Tabago <sup>g</sup>	28,8	34,5	54,4	53,8	50,1	52,4	52,9	58,6

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Promedios simples.

<sup>b</sup> Incluye la deuda externa del sector público no financiero y la deuda interna del gobierno central.

<sup>c</sup> Gobierno general.

<sup>d</sup> Sector público no financiero consolidado.

<sup>e</sup> No incluye los compromisos del sector público con los bancos comerciales.

<sup>f</sup> Gobierno central.

<sup>g</sup> Sector público.

<sup>h</sup> Cifras preliminares.



**Cuadro A.37**  
**América Latina y el Caribe: deuda pública bruta del gobierno central**  
*(En porcentajes del PIB)*

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>América Latina <sup>a</sup></b>	<b>30,6</b>	<b>29,1</b>	<b>30,7</b>	<b>29,0</b>	<b>29,0</b>	<b>30,6</b>	<b>32,0</b>	<b>33,0</b>
Argentina	52,9	46,4	43,8	36,3	33,8	34,9	38,8	43,0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	37,2	34,0	36,3	34,6	34,5	29,1	28,4	26,9
Brasil <sup>b</sup>	57,2	57,5	59,7	52,0	50,8	56,4	56,7	58,9
Chile	3,9	5,1	5,8	8,7	11,1	12,0	12,8	15,1
Colombia	33,3	34,1	34,6	33,7	33,4	32,7	35,4	38,7
Costa Rica	27,6	24,8	27,4	28,8	30,3	35,2	36,2	38,8
Ecuador	25,2	20,6	14,9	17,8	17,3	20,2	23,1	27,8
El Salvador	34,9	34,4	42,6	42,6	41,7	45,7	44,0	44,2
Guatemala	21,4	19,9	22,8	24,0	23,7	24,3	24,6	24,4
Haití <sup>c</sup>	33,6	42,3	34,3	22,8	23,9	28,0	30,5	32,1
Honduras	17,4	20,1	23,9	29,2	31,5	35,0	42,7	45,0
México	20,6	24,0	27,2	27,2	27,5	28,2	29,8	32,0
Nicaragua	32,3	28,6	32,3	33,3	31,9	31,5	31,5	30,9
Panamá	49,0	41,4	41,7	39,7	37,9	37,0	36,8	38,9
Paraguay	15,9	14,3	14,6	14,1	12,1	12,6	13,6	16,6
Perú	25,8	23,1	22,8	20,7	18,4	18,2	17,3	17,9
República Dominicana	17,0	23,2	27,2	27,7	28,7	32,3	37,7	37,0
Uruguay	57,2	44,5	53,3	39,9	38,4	40,2	36,9	37,4
Venezuela (República Bolivariana de)	19,2	14,0	18,2	18,4	25,2	27,5	31,1	21,3 <sup>d</sup>

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Promedios simples.

<sup>b</sup> Gobierno general.

<sup>c</sup> No incluye los compromisos del sector público con los bancos comerciales.

<sup>d</sup> Cifras preliminares.



---

# Publicaciones recientes de la CEPAL

## *ECLAC recent publications*

---

[www.cepal.org/publicaciones](http://www.cepal.org/publicaciones)

---

### Informes periódicos / *Annual reports*

También disponibles para años anteriores / *Issues for previous years also available*

- Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2015, 204 p.  
*Economic Survey of Latin America and the Caribbean 2015, 196 p.*
- La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe 2015, 150 p.  
*Foreign Direct Investment in Latin America and the Caribbean 2015, 140 p.*
- Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe 2014 / *Statistical Yearbook for Latin America and the Caribbean 2014, 238 p.*
- Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2014, 92 p.  
*Preliminary Overview of the Economies of Latin America and the Caribbean 2014, 92 p.*
- Panorama Social de América Latina 2014, 296 p.  
*Social Panorama of Latin America 2014, 284 p.*
- Panorama de la Inserción Internacional de América Latina y el Caribe 2014, 148 p.  
*Latin America and the Caribbean in the World Economy 2014, 140 p.*

### Libros y documentos institucionales / *Institutional books and documents*

- La nueva revolución digital: de la Internet del consumo a la Internet de la producción, 2015, 98 p.  
*The new digital revolution: From the consumer Internet to the industrial Internet, 2015, 98 p.*
- Panorama fiscal de América Latina y el Caribe 2015: dilemas y espacios de políticas, 2015, 128 p.  
*Fiscal Panorama of Latin America and the Caribbean 2015: Policy space and dilemmas. Executive Summary, 2015, 14 p.*
- La economía del cambio climático en América Latina y el Caribe: paradojas y desafíos del desarrollo sostenible, 2014, 96 p.  
*The economics of climate change in Latin America and the Caribbean: Paradoxes and challenges of sustainable development, 2014, 92 p.*
- El desafío de la sostenibilidad ambiental en América Latina y el Caribe: textos seleccionados de la CEPAL 2012-2014, 2015, 148 p.
- Los pueblos indígenas en América Latina: avances en el último decenio y retos pendientes para la garantía de sus derechos, 2014, 410 p.
- Pactos para la igualdad: hacia un futuro sostenible, 2014, 340 p.  
*Covenants for Equality: Towards a sustainable future, 2014, 330 p.*
- Integración regional: hacia una estrategia de cadenas de valor inclusivas, 2014, 226 p.  
*Regional Integration: Towards an inclusive value chain strategy, 2014, 218 p.*  
*Integração regional: por uma estratégia de cadeias de valor inclusivas, 2014, 226 p.*
- Reflexiones sobre el desarrollo en América Latina y el Caribe. Conferencias magistrales 2013-2014, 2014, 100 p.
- Prospectiva y desarrollo: el clima de la igualdad en América Latina y el Caribe a 2020, 2013, 72 p.
- Comercio internacional y desarrollo inclusivo: construyendo sinergias, 2013, 210 p.  
*International trade and inclusive development: Building synergies, 2013, 200 p.*
- Cambio estructural para la igualdad: una visión integrada del desarrollo, 2012, 330 p.  
*Structural Change for Equality: An integrated approach to development, 2012, 308 p.*
- La hora de la igualdad: brechas por cerrar, caminos por abrir, 2010, 290 p.  
*Time for Equality: Closing gaps, opening trails, 2010, 270 p.*  
*A Hora da Igualdade: Brechas por fechar, caminhos por abrir, 2010, 268 p.*

## Libros de la CEPAL / ECLAC books

- 136 Instrumentos de protección social: caminos latinoamericanos hacia la universalización, Simone Cecchini, Fernando Filgueira, Rodrigo Martínez, Cecilia Rossel (eds.), 2015, 510 p.
- 135 *Rising concentration in Asia-Latin American value chains: Can small firms turn the tide?* Osvaldo Rosales, Osvaldo, Keiji Inoue, Nanno Mulder (eds.), 2015, 282 p.
- 134 Desigualdad, concentración del ingreso y tributación sobre las altas rentas en América Latina, Juan Pablo Jiménez (ed.), 2015, 172 p.
- 133 Desigualdad e informalidad: un análisis de cinco experiencias latinoamericanas, Verónica Amarante, Rodrigo Arim (eds.), 2015, 526 p.
- 132 Neoestructuralismo y corrientes heterodoxas en América Latina y el Caribe a inicios del siglo XXI, Alicia Bárcena, Antonio Prado (eds.), 2014, 452 p.
- 131 El nuevo paradigma productivo y tecnológico: la necesidad de políticas para la autonomía económica de las mujeres, Lucía Scuro, Néstor Bercovich (eds.), 2014, 188 p.
- 130 Políticas públicas para la igualdad de género: un aporte a la autonomía de las mujeres, María Cristina Benavente, Alejandra Valdés, 2014, 134 p.
- 129 Prospectiva y política pública para el cambio estructural en América Latina y el Caribe, Javier Medina Vásquez, Steven Becerra y Paola Castaño, 2014, 338 p.
- 128 Inestabilidad y desigualdad: la vulnerabilidad del crecimiento en América Latina y el Caribe, Juan Alberto Fuentes Knight (ed.), 2014, 304 p.

## Copublicaciones / Co-publications

- Gobernanza global y desarrollo: nuevos desafíos y prioridades de la cooperación internacional, José Antonio Ocampo (ed.), CEPAL/Siglo Veintiuno, Argentina, 2015, 286 p.
- *Decentralization and Reform in Latin America: Improving Intergovernmental Relations*, Giorgio Brosio and Juan Pablo Jiménez (eds.), ECLAC / Edward Elgar Publishing, United Kingdom, 2012, 450 p.
- Sentido de pertenencia en sociedades fragmentadas: América Latina desde una perspectiva global, Martín Hopenhayn y Ana Sojo (comps.), CEPAL / Siglo Veintiuno, Argentina, 2011, 350 p.

## Coediciones / Co-editions

- Perspectivas económicas de América Latina 2015: educación, competencias e innovación para el desarrollo, CEPAL/OCDE, 2014, 200 p.  
Latin American Economic Outlook 2015: Education, skills and innovation for development, ECLAC,/CAF/OECD, 2014, 188 p.
- *Regional Perspectives on Sustainable Development: Advancing Integration of its Three Dimensions through Regional Action*, ECLAC-ECE-ESCAP-ESCWA, 2014, 114 p.
- Perspectivas de la agricultura y del desarrollo rural en las Américas: una mirada hacia América Latina y el Caribe 2014, CEPAL / FAO / IICA, 2013, 220 p.

## Cuadernos de la CEPAL

- 101 Redistribuir el cuidado: el desafío de las políticas, Coral Calderón Magaña (coord.), 2013, 460 p.  
101 *Redistributing care: The policy challenge*, Coral Calderón Magaña (coord.), 2013, 420 p.
- 100 Construyendo autonomía: compromiso e indicadores de género, Karina Batthyáni Dighiero, 2012, 338 p.

## Documentos de proyecto / Project documents

- La economía del cambio climático en el Perú, 2014, 152 p.
- La economía del cambio climático en la Argentina: primera aproximación, 2014, 240 p.
- La economía del cambio climático en el Ecuador 2012, 2012, 206 p.

## Cuadernos estadísticos de la CEPAL

- 42 Resultados del Programa de Comparación Internacional (PCI) de 2011 para América Latina y el Caribe. Solo disponible en CD, 2015.
- 41 Los cuadros de oferta y utilización, las matrices de insumo-producto y las matrices de empleo. Solo disponible en CD, 2013.

## Series de la CEPAL / ECLAC Series

Asuntos de Género / Comercio Internacional / Desarrollo Productivo / Desarrollo Territorial / Estudios Estadísticos / Estudios y Perspectivas (Bogotá, Brasilia, Buenos Aires, México, Montevideo) / *Studies and Perspectives* (The Caribbean, Washington) / Financiamiento del Desarrollo / Gestión Pública / Informes y Estudios Especiales / Macroeconomía del Desarrollo / Manuales / Medio Ambiente y Desarrollo / Población y Desarrollo / Política Fiscal / Políticas Sociales / Recursos Naturales e Infraestructura / Seminarios y Conferencias.

## **Revista CEPAL / CEPAL Review**

La Revista se inició en 1976, con el propósito de contribuir al examen de los problemas del desarrollo socioeconómico de la región. La *Revista CEPAL* se publica en español e inglés tres veces por año.

*CEPAL Review first appeared in 1976, its aim being to make a contribution to the study of the economic and social development problems of the region. CEPAL Review is published in Spanish and English versions three times a year.*

## **Observatorio demográfico / Demographic Observatory**

Edición bilingüe (español e inglés) que proporciona información estadística actualizada, referente a estimaciones y proyecciones de población de los países de América Latina y el Caribe. Desde 2013 el Observatorio aparece una vez al año.

*Bilingual publication (Spanish and English) providing up-to-date estimates and projections of the populations of the Latin American and Caribbean countries. Since 2013, the Observatory appears once a year.*

## **Notas de población**

Revista especializada que publica artículos e informes acerca de las investigaciones más recientes sobre la dinámica demográfica en la región. También incluye información sobre actividades científicas y profesionales en el campo de población.

La revista se publica desde 1973 y aparece dos veces al año, en junio y diciembre.

*Specialized journal which publishes articles and reports on recent studies of demographic dynamics in the region. Also includes information on scientific and professional activities in the field of population.*

*Published since 1973, the journal appears twice a year in June and December.*

**Las publicaciones de la CEPAL están disponibles en:  
ECLAC publications are available at:**

**[www.cepal.org/publicaciones](http://www.cepal.org/publicaciones)**

**También se pueden adquirir a través de:  
They can also be ordered through:**

**[www.un.org/publications](http://www.un.org/publications)**

United Nations Publications  
PO Box 960  
Herndon, VA 20172  
USA

Tel. (1-888)254-4286

Fax (1-800)338-4550

Contacto / *Contact*: [publications@un.org](mailto:publications@un.org)

Pedidos / *Orders*: [order@un.org](mailto:order@un.org)





COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (CEPAL)  
ECONOMIC COMMISSION FOR LATIN AMERICA AND THE CARIBBEAN (ECLAC)

ISBN 978-92-1-121894-7



9 789211 218947