



2016

Estudio Económico de América Latina y el Caribe

La Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible
y los desafíos del financiamiento
para el desarrollo



NACIONES UNIDAS

CEPAL

Documento informativo



2016

Estudio Económico de América Latina y el Caribe

La Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible
y los desafíos del financiamiento
para el desarrollo



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

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 2016 estuvo encabezada por Daniel Titelman, Director de la División, y la coordinación estuvo a cargo de Jürgen Weller.

En esta edición, la División de Desarrollo Económico contó con la colaboración de la División de Estadísticas, las sedes subregionales de la CEPAL en México, D.F. y Puerto España, y las oficinas nacionales de la Comisión en Bogotá, Brasilia, Buenos Aires, Montevideo y Washington, D.C.

Las secciones de la primera parte, "Situación económica y perspectivas para 2016", se basan en insumos preparados por los siguientes expertos: contexto internacional: Cecilia Vera; sector externo: Cecilia Vera y Claudia de Camino; actividad económica: Ramón Pineda, Alejandra Acevedo, Claudio Aravena y Pablo Carvallo; precios: Ramón Pineda y Alda Díaz; empleo y salarios: Jürgen Weller; política monetaria, cambiaria y macroprudencial: Ramón Pineda, Rodrigo Cárcamo, Alejandra Acevedo, Alda Díaz y Adriana Matos; política fiscal: Ricardo Martner, Juan Pablo Jiménez, Michael Hanni e Ivonne González.

La segunda parte, "La Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible y los desafíos del financiamiento para el desarrollo", contó con contribuciones de Ricardo Martner, Ivonne González, Michael Hanni e Ignacio Ruelas (capítulo II), Ricardo Martner, Juan Carlos Gómez Sabaini, Michael Hanni, Juan Pablo Jiménez, Dalmiro Morán y Andrea Podestá (capítulo III), y Esteban Pérez, con insumos de Cecilia Vera y asistencia de Javier Ahumada, Manuel Cruz, Cecile Poulard y Matías Rodríguez (capítulos IV y V).

Las notas sobre los países se basan en los estudios realizados por los siguientes expertos: Dillon Alleyne (Jamaica), Anahí Amar y Daniel Vega (Argentina), Rodrigo Cárcamo (Perú), Cameron Daneshvar (Honduras y República Dominicana), Claudia de Camino y Michael Hanni (Estado Plurinacional de Bolivia), Stefanie Garry (El Salvador y Guatemala), Randolph Gilbert (Haití), Sonia Gontero (Paraguay), Michael Hendrickson (Bahamas y Belice), Cornelia Kaldewei (Ecuador), Álvaro Lalanne (Uruguay), Sheldon McLean (Guyana y Unión Monetaria del Caribe Oriental), Rodolfo Minzer (Panamá), Carlos Mussi (Brasil), Ramón Padilla (Costa Rica), Machel Pantin (Suriname y Trinidad y Tabago), Esteban Pérez (Chile), Ramón Pineda (República Bolivariana de Venezuela), Juan Carlos Ramírez, Olga Lucía Acosta, Tomás Concha y Yaddi Miranda (Colombia), Juan Carlos Rivas (México), Indira Romero (Cuba), Jesús Santamaría (El Salvador), Nyasha Skerrette (Barbados) y Francisco Villarreal (Nicaragua).

Karina Araya, Alda Díaz y José Luis Germán 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, 2013/2014) 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.

Presentación.....	11
Resumen ejecutivo	13
Parte I	
Situación económica y perspectivas para 2016.....	21
Capítulo I	
Panorama regional	23
A. El contexto internacional	25
1. La economía mundial mantiene niveles bajos de crecimiento y se espera que la tasa de 2016 sea similar a la de 2015, en torno al 2,4%, con una leve desaceleración del crecimiento de las economías desarrolladas respecto de 2015 y un ritmo de crecimiento de las economías en desarrollo similar al de ese año	25
2. El comercio mundial sigue creciendo a tasas más bajas que antes de la crisis financiera mundial.....	26
3. Los mercados financieros iniciaron 2016 con una marcada volatilidad que a partir de febrero fue disminuyendo.....	27
4. Las mayores caídas de los precios de los productos básicos se han registrado en los sectores de la energía y los metales, y se espera que para lo que resta de 2016 los precios permanezcan cercanos a los niveles que se observan a mediados de año, sin variaciones significativas	29
5. La incertidumbre será una constante para lo que queda del año dados los riesgos que persisten en diversos frentes	30
B. El sector externo.....	32
1. En 2016 se espera que los precios de la exportación de los productos básicos de la región experimenten una caída liderada por el rubro de la energía, aunque menor que la observada en 2015	32
2. Se espera que los términos de intercambio sufran un deterioro en el caso de América del Sur y México, aunque menor que en 2015, y que experimenten una mejoría en el caso de Centroamérica y el Caribe	33
3. Las exportaciones y las importaciones de bienes de América Latina disminuyeron marcadamente en 2015 y se espera que sigan cayendo, aunque con menor intensidad, en 2016	35
4. En 2016 se espera una mejora del déficit en cuenta corriente, principalmente como resultado de un menor déficit en la cuenta de bienes y servicios.....	40
5. Los flujos totales de financiamiento recibidos por la región se redujeron de forma considerable en 2015 y no se espera una recuperación significativa en 2016	42
6. El riesgo soberano regional continuó la tendencia al alza que mantenía desde mediados de 2014 y alcanzó, en enero de 2016, los máximos niveles registrados desde 2009	43
7. En 2015 las emisiones de deuda de América Latina y el Caribe en los mercados internacionales descendieron sustancialmente, pero en abril y mayo de 2016 se observó un repunte con las emisiones del nuevo Gobierno de la Argentina y la petrolera estatal brasileña PETROBRAS	44
C. El desempeño interno.....	46
1. En 2015 el PIB regional se contrajo (-0,5%) por primera vez desde 2009	46
2. El consumo ha dejado de ser el principal dinamizador de la demanda agregada interna y, a partir del tercer trimestre de 2015, se suma a la inversión como uno de los factores que contribuyen a la caída de la demanda agregada en la región.....	49
3. Por séptimo trimestre consecutivo se contrajo la formación bruta de capital fijo en la región	49
4. El sector de los servicios es el único que contribuye positivamente al crecimiento regional	50
5. En 2016 la actividad económica regional se contraerá por segundo año consecutivo	51
6. La inflación media de las economías de América Latina y el Caribe ha experimentado un incremento apuntalado por el mayor ritmo de crecimiento de los precios en América del Sur	55
7. La inflación de los bienes transables fue mayor que la de los no transables, y la inflación de los alimentos excedió la general.....	57
8. En los primeros cinco meses de 2016 la inflación siguió en aumento, especialmente en América del Sur	58

9. En 2015 la debilidad de la actividad económica se reflejó en el primer aumento del desempleo regional desde 2009	59
10. A inicios de 2016 el desempeño laboral regional se deteriora, pero con marcadas diferencias intrarregionales	60
11. En 2016 la evolución económica de la región continúa afectando negativamente a los mercados laborales.....	65
D. Política macroeconómica.....	67
1. Situaciones heterogéneas de los indicadores fiscales en 2015.....	67
2. Las cifras muestran una leve mejora del resultado fiscal para 2016.....	70
3. Política monetaria, cambiaria y macroprudencial.....	72
4. Reservas internacionales	80
Bibliografía	82
Parte II	
La Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible y los desafíos del financiamiento para el desarrollo.....	83
Introducción.....	85
Capítulo II	
La movilización de recursos internos.....	89
Introducción.....	91
A. Para enfrentar la merma del espacio fiscal disponible, las finanzas públicas deben ajustarse a un nuevo escenario.....	92
1. El crecimiento de la deuda pública se acelera.....	92
2. En el mediano plazo, las finanzas públicas enfrentan un escenario restrictivo	94
3. Las instituciones fiscales deben dar prioridad a la protección de la inversión.....	99
B. Ante las dificultades de financiamiento, los sistemas tributarios han de transformarse en un pilar para los Objetivos de Desarrollo Sostenible.....	102
1. La carga tributaria sigue por debajo del nivel de desarrollo en la región	102
2. La progresividad de los sistemas tributarios es nula	103
3. Se mantiene una alta evasión fiscal	105
4. La proliferación de incentivos tributarios erosiona las bases impositivas	106
Bibliografía	109
Anexo II.A1	110
Anexo II.A2	112
Capítulo III	
La evasión derivada de operaciones internacionales de empresas multinacionales y de personas con un elevado patrimonio	123
Introducción.....	125
A. El desvío de beneficios y la planificación fiscal agresiva.....	126
B. Una estimación de las pérdidas tributarias derivadas de la manipulación de los precios del comercio internacional	129
C. La coordinación de esfuerzos entre países	138
Bibliografía	143
Anexo III.A1	144
Anexo III.A2	148
Capítulo IV	
Los flujos financieros externos privados.....	151
Introducción.....	153
A. Los cambios en el panorama de los flujos financieros externos y la creciente importancia de las fuentes y actores privados.....	154
1. Evolución de la asistencia oficial para el desarrollo y los flujos oficiales	154
2. Flujos externos privados.....	156
3. La heterogénea composición de los flujos externos de los que dependen los distintos países.....	158
B. El acceso de los países de América Latina y el Caribe a los mercados financieros privados.....	159
C. Flujos privados al servicio del desarrollo	165
1. Las asociaciones público-privadas en América Latina y el Caribe.....	166
2. Los bonos de impacto social	169
Bibliografía	172

Capítulo V

Inclusión e innovación financiera.....	173
Introducción.....	175
A. La inclusión financiera debe ser concebida como una política de desarrollo productivo.....	176
B. La inclusión financiera: una tarea pendiente para América Latina y el Caribe.....	178
C. Causas de la brecha de la inclusión financiera en América Latina.....	182
1. Dificultades de las pymes.....	182
2. Características y funcionamiento del sistema financiero en América Latina.....	183
3. La importancia de los fondos internos como fuente de financiamiento.....	185
D. Replantear la innovación financiera, requisito para cerrar la brecha de la inclusión.....	187
1. La innovación financiera como creación de instituciones, mercados, procesos y productos.....	187
2. Similitudes y diferencias entre la innovación financiera y la de otros sectores.....	189
3. La innovación financiera como un bien público.....	192
E. Conclusiones.....	194
Bibliografía.....	194
Anexo V.A1.....	196
Anexo estadístico.....	197

Cuadros

Cuadro I.1	Tasa de crecimiento del PIB, 2013-2015 y proyecciones 2016-2017.....	25
Cuadro I.2	América Latina y el Caribe: tasas de variación del índice de precios al consumidor (IPC) en 12 meses, diciembre de 2013 a mayo de 2016.....	56
Cuadro I.3	América Latina y el Caribe (19 países): indicadores fiscales del gobierno central, cambios entre el primer trimestre de 2015 y el primer trimestre de 2016.....	70
Cuadro I.4	América Latina y el Caribe (14 países): variación real interanual de la recaudación del impuesto sobre la renta y del impuesto sobre el valor agregado, primer trimestre de 2014, 2015 y 2016.....	72
Cuadro I.5	América Latina y el Caribe (21 países): depreciación nominal respecto al dólar, variaciones anualizadas, 2013 a mayo de 2016.....	77
Cuadro II.1	América Latina: variables iniciales consideradas para los escenarios de deuda pública.....	97
Cuadro II.A1.1	América Latina (países seleccionados): fondos soberanos vigentes.....	110
Cuadro II.A2.1	América Latina y el Caribe (países seleccionados): reglas fiscales, por países.....	121
Cuadro III.1	Riqueza financiera en paraísos fiscales.....	129
Cuadro III.A1.1	Enfoques metodológicos utilizados para cuantificar la traslación internacional de ingresos.....	145
Cuadro IV.1	América Latina (17 países): emisiones de bonos, 2006-2013.....	161
Cuadro V.1	América Latina (países seleccionados) y Unión Europea: tamaño de empresas y empleo, 2011.....	177
Cuadro V.2	América Latina (países seleccionados): productos bancarios utilizados por las pymes, 2010.....	181
Cuadro V.3	Brasil, Chile, Ecuador, México y Perú: promedio de la cartera de créditos, según sector económico, 2015.....	184
Cuadro V.4	América Latina (países seleccionados): número de empresas por tamaño y país, 2006 y 2010.....	186
Cuadro V.5	América Latina (13 países): estimación econométrica del nivel de la inversión en relación con el acceso al financiamiento, 2010.....	187
Cuadro V.6	América Latina (países seleccionados): participación del arrendamiento en el PIB, 2012.....	188
Cuadro V.7	Relación entre el desarrollo financiero y el crecimiento.....	191
Cuadro V.A1.1	Principales entidades financieras con cartera de arrendamientos, 2012.....	196

Gráficos

Gráfico I.1	Tasa de variación interanual del volumen de comercio mundial, primer trimestre de 2006 a cuarto trimestre de 2015.....	27
Gráfico I.2	Volatilidad en los mercados financieros e índices de mercados accionarios.....	28
Gráfico I.3	Índices de precios internacionales de los productos básicos, enero 2003-junio 2016.....	30
Gráfico I.4	América Latina y el Caribe: variación media anual de los índices de precios de productos básicos de exportación, 2015 y proyección para 2016.....	33
Gráfico I.5	América Latina y el Caribe (grupos de países seleccionados): tasa de variación de los términos de intercambio, 2012-2016.....	34
Gráfico I.6	América Latina (19 países): variación del valor de las exportaciones y las importaciones de bienes respecto al año anterior, 2015.....	35

Gráfico I.7	América Latina (grupos de países seleccionados): variación interanual del valor de las exportaciones, promedio móvil de tres meses, enero de 2013 a abril de 2016.....	36
Gráfico I.8	América Latina (grupos de países seleccionados): tasa de variación proyectada de las exportaciones de bienes según volumen y precios, 2016	37
Gráfico I.9	América Latina (16 países): exportaciones a China como porcentaje del total y exportaciones totales como porcentaje del PIB	38
Gráfico I.10	América Latina (grupos de países seleccionados): variación interanual del valor de las importaciones, promedio móvil de tres meses, enero de 2013 a abril de 2016	39
Gráfico I.11	América Latina (grupos de países seleccionados): tasa de variación proyectada de las importaciones de bienes según volumen y precios, 2016	39
Gráfico I.12	América Latina (19 países): cuenta corriente de la balanza de pagos según componentes, 2005-2016.....	40
Gráfico I.13	América Latina y el Caribe (países seleccionados): tasa de variación de los ingresos por remesas de emigrados, 2014-2016.....	41
Gráfico I.14	América Latina (18 países): cuenta corriente y cuenta capital y financiera de la balanza de pagos según componentes, 2010-2015	43
Gráfico I.15	América Latina (14 países): riesgo soberano según el índice de bonos de mercados emergentes (EMBIG), enero de 2008 a junio de 2016.....	44
Gráfico I.16	América Latina: emisiones de bonos externos, acumuladas en 12 meses móviles, por sector institucional, diciembre de 2006 a mayo de 2016	45
Gráfico I.17	América Latina y el Caribe: tasa de variación del PIB, 2009-2015	46
Gráfico I.18	América Latina y el Caribe: tasa de variación del PIB, 2015.....	47
Gráfico I.19	América Latina y el Caribe (países y grupos de países seleccionados): contribución al crecimiento del PIB regional, 2008-2015.....	48
Gráfico I.20	América Latina: tasa de variación interanual del PIB y contribución de los componentes de la demanda agregada al crecimiento, 2008-2015	49
Gráfico I.21	América Latina: tasa de variación interanual de la formación bruta de capital fijo, 2008-2015.....	50
Gráfico I.22	América Latina: variación interanual del PIB y contribución de los sectores de actividad al crecimiento, 2008-2015	51
Gráfico I.23	América Latina y el Caribe (países y grupos de países seleccionados): proyecciones de la tasa de variación del PIB, 2016	52
Gráfico I.24	América Latina: tasa de variación del PIB, 2008-2016.....	53
Gráfico I.25	América Latina y el Caribe (promedio ponderado): tasas de variación del índice de precios al consumidor (IPC) en 12 meses, enero de 2008 a mayo de 2016	55
Gráfico I.26	América Latina y el Caribe (promedio ponderado): tasas de variación del índice de precios al consumidor (IPC) en 12 meses, enero de 2008 a diciembre de 2015	58
Gráfico I.27	América Latina y el Caribe (12 países): variación interanual de las tasas de ocupación, participación y desempleo, primer trimestre de 2013 a primer trimestre de 2016	60
Gráfico I.28	América Latina y el Caribe (11 países): promedio simple de la variación interanual de las tasas de participación, ocupación y desempleo, por sexo, primer trimestre de 2016	61
Gráfico I.29	América Latina y el Caribe (9 países): variación interanual del número de ocupados por categoría de ocupación y tasa de crecimiento del producto interno bruto (PIB), 2013 a primer trimestre de 2016	62
Gráfico I.30	América Latina (8 países): variación interanual del empleo registrado, enero de 2013 a abril de 2016.....	63
Gráfico I.31	América Latina (7 países): variación interanual del salario real del empleo formal, trimestres móviles, enero-marzo de 2013 a febrero-abril de 2016.....	64
Gráfico I.32	América Latina y el Caribe: indicadores fiscales de los gobiernos centrales, 2009-2015	67
Gráfico I.33	América Latina y el Caribe: deuda pública bruta del gobierno central, 2014 y 2015	68
Gráfico I.34	América Latina: pago de intereses de la deuda pública, 2015	69
Gráfico I.35	América Latina y el Caribe: gasto público desagregado del gobierno central, por subregiones y grupos de países, 2014 y 2015	69
Gráfico I.36	América Latina (14 países): variación real de los ingresos tributarios de los gobiernos centrales, sin contribuciones a la seguridad social, respecto del mismo trimestre del año anterior, promedio simple, primer trimestre de 2008 a primer trimestre de 2016	71

Gráfico I.37	América Latina (grupos de países seleccionados): evolución de la tasa de política monetaria en los países que la emplean como principal instrumento, enero de 2013 a junio de 2016	73
Gráfico I.38	América Latina y el Caribe (grupos de países seleccionados): evolución de la base monetaria en los países que emplean agregados como principal instrumento de política monetaria, primer trimestre de 2010 a primer trimestre de 2016	74
Gráfico I.39	América Latina y el Caribe (grupos de países seleccionados): promedio de las tasas activas anualizadas, enero de 2010 a abril de 2016.....	76
Gráfico I.40	América Latina y el Caribe (grupos de países seleccionados): evolución del crédito interno otorgado al sector privado, promedios de las tasas anualizadas, primer trimestre de 2013 a primer trimestre de 2016.....	76
Gráfico I.41	América Latina (países seleccionados): índice del tipo de cambio nominal respecto al dólar, enero de 2014 a mayo de 2016	78
Gráfico I.42	América Latina y el Caribe: índice del tipo de cambio efectivo extrarregional por subregiones, enero de 2013 a abril de 2016.....	79
Gráfico I.43	América Latina: índice del tipo de cambio real efectivo total, abril de 2016 y diciembre de 2014.....	80
Gráfico I.44	América Latina y el Caribe: evolución de las reservas internacionales, 2000-2016	81
Gráfico II.1	América Latina (19 países): balance fiscal primario y global, 1990-2015	92
Gráfico II.2	América Latina (19 países): deuda pública bruta del gobierno central y del sector público no financiero, 1990-2015	93
Gráfico II.3	América Latina (países seleccionados): diferencias de la deuda pública entre las coberturas del gobierno central y el sector público no financiero, 2008 y 2015	93
Gráfico II.4	América Latina (19 países): deuda pública bruta total y externa del sector público no financiero, 2000-2015.....	94
Gráfico II.5	América Latina (19 países): contribuciones al cambio de la deuda pública, 2008-2015	96
Gráfico II.6	América Latina (19 países): deuda pública a 2025, según distintos escenarios de balance primario	98
Gráfico II.7	América Latina (16 países): multiplicadores fiscales, desagregados por tipo de gasto.....	100
Gráfico II.8	América Latina (países seleccionados): carga tributaria en comparación con el PIB per cápita en paridad del poder adquisitivo, alrededor de 2013	102
Gráfico II.9	América Latina y Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE): carga tributaria, 2000 y 2014.....	103
Gráfico II.10	América Latina (18 países) y Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE): composición de la recaudación por el impuesto sobre la renta, 2011	104
Gráfico II.11	América latina (16 países) y Unión Europea (27 países): tasa efectiva del impuesto sobre la renta de las personas físicas y reducción de la desigualdad debida a ese impuesto, 2011.....	105
Gráfico II.12	América Latina: recaudación tributaria y evasión estimada de impuestos, 2015	106
Gráfico II.13	América Latina: tasas generales de los principales impuestos	107
Gráfico III.1	América Latina y el Caribe: pérdidas tributarias asociadas a la manipulación de precios del comercio internacional de bienes, 2004-2013.....	132
Gráfico III.2	América Latina y el Caribe: montos estimados de la manipulación de precios del comercio internacional de bienes, 2004-2013	132
Gráfico III.3	América Latina y el Caribe: montos estimados de la manipulación de precios del comercio internacional de bienes, por país, 2013.....	133
Gráfico III.4	América Latina y el Caribe: montos acumulados estimados de la manipulación de precios del comercio internacional de bienes, por socio, 2004-2013	135
Gráfico III.5	América Latina y el Caribe: montos acumulados estimados de la manipulación de precios del comercio internacional de bienes, 2004-2013, por grupos de productos de dos dígitos del Sistema Armonizado	136
Gráfico III.6	América Latina y el Caribe: montos acumulados estimados de la manipulación de precios en bienes relacionados con los recursos naturales no renovables, por grupos de productos de dos dígitos del Sistema Armonizado y tipo de transacción, 2004-2013.....	137
Gráfico IV.1	América Latina y el Caribe: asistencia oficial para el desarrollo (AOD), 1961-2014.....	155
Gráfico IV.2	América Latina y el Caribe: clasificación de los flujos oficiales de financiamiento en flujos bilaterales y multilaterales, en condiciones favorables y en condiciones ordinarias, promedios de cada período, 1980-2014	156

Gráfico IV.3	América Latina y el Caribe: flujos de financiamiento privados y oficiales, 1980-2014.....	157
Gráfico IV.4	América Latina y el Caribe: importancia relativa de algunas fuentes de financiamiento externo, promedio 2010-2012	158
Gráfico IV.5	Valor del acervo de activos mundiales, de los contratos de derivados y del PIB mundial, 2000-2014	159
Gráfico IV.6	Crédito otorgado a prestatarios fuera de los Estados Unidos, fines de 2013	160
Gráfico IV.7	América Latina y el Caribe: emisiones de bonos internacionales, diciembre de 2006 a mayo de 2016.....	160
Gráfico IV.8	Participación de bancos, empresas, soberanos, cuasisoberanos y supranacionales en la emisión de bonos internacionales, enero de 2006 a mayo de 2016.....	161
Gráfico IV.9	América Latina y el Caribe: emisiones de bonos por sectores de actividad económica, 2011-2014	162
Gráfico IV.10	Índice de bonos de mercados emergentes (EMBIG) para el mundo, América Latina y el resto de los países en desarrollo, datos trimestrales, 2004-2016	163
Gráfico IV.11	Evolución mensual de los índices de los mercados de valores de China, los Estados Unidos, el Japón, Europa y mercados emergentes, 16 de julio a 17 de septiembre de 2015	164
Gráfico IV.12	Evolución mensual de las volatilidades globales de bolsas de valores (VIX, V2X y VXEEM) y de las volatilidades implícitas, 16 de julio a 17 de septiembre de 2015	164
Gráfico IV.13	América Latina y el Caribe: inversiones en asociaciones público-privadas, 1990-2013	166
Gráfico IV.14	América Latina y el Caribe: distribución del monto acumulado de inversiones en asociaciones público-privadas, 2010-2013	167
Gráfico IV.15	América Latina y el Caribe: número de asociaciones público-privadas y monto de inversiones por sector de actividad, valores acumulados, 1990-2013	167
Gráfico V.1	Mayores de 15 años con al menos una cuenta en alguna institución financiera, 2014	178
Gráfico V.2	América Latina y el Caribe (20 países): mayores de 15 años situados en el 60% superior y el 40% inferior de los ingresos con al menos una cuenta en alguna institución financiera, 2014	179
Gráfico V.3	Mayores de 15 años situados en el 60% superior y el 40% inferior de los ingresos con al menos una cuenta en alguna institución financiera, 2014.....	179
Gráfico V.4	Empresas con acceso a créditos bancarios o líneas de crédito, 2014.....	180
Gráfico V.5	Regiones seleccionadas: valor de la garantía necesaria para obtener un préstamo según tamaño de la empresa solicitante, 2010-2015	182
Gráfico V.6	América Latina (13 países): función de densidad del valor de las garantías como porcentaje de la deuda emitida, 2006 y 2010	183
Gráfico V.7	América Latina (países seleccionados): participación de los activos de los cinco bancos principales en la cartera total del sistema financiero	184
Gráfico V.8	América Latina: fuentes de financiamiento externo para inversión de las pymes, promedio simple, 2010.....	185
Gráfico V.A1.1	América Latina y el Caribe (20 países): mayores de 15 años con al menos una cuenta en alguna institución financiera, 2014	196

Recuadros

Recuadro I.1	Implicancias económicas del <i>bretxit</i> para América Latina y el Caribe.....	31
Recuadro I.2	Aspectos de medición y análisis de los mercados de trabajo en América Latina y el Caribe.....	66
Recuadro II.1	La dinámica de la deuda pública	95
Recuadro II.2	La inversión pública en América Latina (países seleccionados).....	100
Recuadro III.1	Nota metodológica.....	131
Recuadro III.2	La importancia de las transacciones intrafirma en el comercio de bienes.....	134
Recuadro III.A2.1	Seis indicadores para rastrear y detectar maniobras de erosión de la base imponible y traslado de beneficios (Proyecto OCDE)	148
Recuadro IV.1	Lógica de funcionamiento de los bonos de impacto social.....	170
Recuadro V.1	América Latina: proyectos de innovación financiera para la inclusión llevados a cabo por los bancos de desarrollo	193



Presentación y resumen ejecutivo

Presentación

En su edición número 68, que corresponde al año 2016, el *Estudio Económico de América Latina y el Caribe* consta de tres partes. En la primera se resume el desempeño de la economía regional en 2015 y se analiza la evolución durante el primer semestre de 2016, así como las perspectivas de crecimiento para el año. Se examinan los factores externos e internos que han incidido en el desempeño económico de la región y se destacan algunos de los desafíos para las políticas macroeconómicas en un contexto externo caracterizado por el bajo crecimiento y elevados grados de incertidumbre.

En la sección temática de este Estudio se analizan los desafíos que tienen los países de América Latina y el Caribe en el ámbito interno y externo para movilizar el financiamiento para el desarrollo. En lo interno, la desaceleración del crecimiento y las mayores restricciones fiscales imponen importantes retos a la movilización de recursos. En lo externo, la condición de países de renta media dificulta el acceso al financiamiento externo concesionado o la cooperación internacional.

La tercera parte, que está disponible en la página web de la CEPAL (www.cepal.org), contiene las notas referentes al desempeño económico de los países de América Latina y el Caribe en 2015 y el primer semestre de 2016, así como los respectivos anexos estadísticos. La información que se presenta ha sido actualizada al 30 de junio de 2016.

Resumen ejecutivo

A. Situación económica y perspectivas para 2016

En un contexto de creciente incertidumbre en la economía mundial y de importante caída de la demanda interna de los países de la región, se mantiene la proyección de contracción del PIB regional para 2016, lo que llevará a una contracción económica por segundo año consecutivo. Para 2016 se espera una caída del producto del 0,8%, una cifra significativamente mayor al 0,5% observado en 2015. Esto conlleva una disminución del PIB per cápita del 2,0%.

Al igual que en años anteriores, la evolución del crecimiento ha sido muy heterogénea entre países y subregiones. Las economías del norte de la región recibieron el impulso derivado de un precio reducido de la energía, la recuperación de su demanda externa y los ingresos por remesas, así como de una dinámica inflacionaria que permite la existencia de cierto espacio para las políticas de estímulo a la demanda agregada interna. Las economías del sur de la región enfrentan un importante deterioro de los términos de intercambio, una menor demanda agregada externa (de China y los socios intrarregionales) y una considerable reducción del espacio para adoptar políticas de estímulo a la demanda. En este contexto, en América del Sur se espera una contracción del crecimiento del 2,1% y en el Caribe una contracción del 0,3%, mientras que en Centroamérica se espera un crecimiento del 3,8%.

En 2016 se espera una contracción económica en cuatro países latinoamericanos y dos caribeños, a saber: Argentina, Brasil, Ecuador y la República Bolivariana de Venezuela, y Suriname y Trinidad y Tabago.

La dinámica de crecimiento observada refleja factores tanto externos como internos. En lo que respecta al contexto externo, no se espera un repunte significativo de la economía mundial, que mantendrá los bajos niveles de crecimiento que ha mostrado en los últimos años, con una tasa en torno al 2,4%, una cifra muy similar a la de 2015. Las economías desarrolladas se desacelerarán levemente este año (-1,8%), mientras que el ritmo de crecimiento de las economías en desarrollo se mantendrá en niveles similares a los de 2015 (3,8%). De particular importancia para la región es el crecimiento de China, que en 2015 llegó, por primera vez desde 1990, a menos del 7%; para 2016 se espera que esa tasa llegue al 6,4%.

Concomitantemente con la dinámica de bajo crecimiento del PIB, las tasas de crecimiento del volumen de comercio mundial siguen siendo muy bajas y se ubican en niveles todavía inferiores a los registrados antes de la crisis financiera mundial. En los primeros tres meses de 2016 el volumen de comercio mundial de mercancías cayó un 1% respecto del mismo período del año anterior, lo que refleja la disminución del volumen exportado por los Estados Unidos, el Japón y las economías emergentes de Asia. Para 2016 cabe esperar un aumento del volumen de comercio mundial similar al de 2015, en torno al 2,8%.

A la menor demanda externa se suma la tendencia a la baja de los precios de los productos básicos. A inicios de 2016 esos precios sufrieron caídas intensas y durante el transcurso del año se han ido recuperando. Para lo que resta de 2016 no se esperan variaciones significativas respecto de lo observado en el segundo trimestre del año. Esta trayectoria hasta finales de año significa que en 2016 el promedio de los precios será menor al promedio de 2015. Por ejemplo, el precio del petróleo crudo disminuirá un 21% respecto de 2015, el del cobre un 13%, el del mineral de hierro un 23% y el de la harina de soja un 14%.

En cuanto a los mercados financieros internacionales, iniciaron 2016 con una volatilidad marcada; si bien esta se ha ido mitigando en alguna medida a lo largo del primer semestre, se espera que durante el año la volatilidad sea elevada. Mientras se escribía este documento, en el Reino Unido se votó a favor de la salida del país de la Unión Europea (el llamado *brexit*), lo que contribuye a aumentar la volatilidad financiera y la incertidumbre sobre el crecimiento económico. Una mayor aversión al riesgo en la economía mundial tendería a reducir la disponibilidad de financiamiento para los mercados emergentes, incluida la región de América Latina y el Caribe.

Se espera que los efectos del *brexit* en el crecimiento de América Latina y el Caribe en 2016, si existieran, sean menores y resulten principalmente de una incertidumbre y volatilidad mayores en los mercados financieros mundiales. Respecto de los efectos de mediano plazo en la región, llegarían sobre todo a través del canal comercial y del crecimiento económico. Por la vía comercial directa se estima que no serán de magnitud dado que el vínculo comercial de la región con el Reino Unido es reducido. Sin embargo, los efectos indirectos por la vía de los impactos en el crecimiento económico de otros socios comerciales de América Latina son más difíciles de prever y dependerán de cómo se vea afectado el crecimiento de Europa, los Estados Unidos y la economía mundial en general.

En cuanto a los factores internos, un hecho significativo ha sido el proceso de desaceleración de la demanda interna, con caídas de la inversión y el consumo. En 2015 la demanda interna descendió un 1,6%, con disminuciones del consumo final (-0,2%) y de la formación bruta de capital (-6,5%). Desde el segundo trimestre de 2015 el consumo privado dejó de ser el componente que sostenía la demanda. Por el contrario, las exportaciones netas mostraron un aumento considerable en 2015, que no se explica tan solo por el aumento de las exportaciones (4,1%), sino también por la caída de las importaciones (-2,2%).

La dinámica de la demanda interna refleja importantes heterogeneidades entre países. En Centroamérica el crecimiento del PIB se explica principalmente por el consumo privado, cuya contribución ha crecido en detrimento de la inversión, mientras la contribución del consumo público se ha mantenido estable. Muy diferente es lo observado en América del Sur, donde la contribución del consumo privado y de la inversión fue negativa durante todo 2015 y la del consumo público no fue mayormente significativa, mientras que la contribución de las exportaciones netas fue positiva.

En 2016 se mantiene la heterogeneidad en el desempeño económico de las subregiones y de los países. Al igual que en 2015, el resultado regional en 2016 obedecerá principalmente a la caída del crecimiento de dos de las mayores economías de la región: Brasil (-3,5%) y la República Bolivariana de Venezuela (-8,0%). Si se excluyen estos dos países, el crecimiento del PIB regional se situará en un 1,8%.

La caída de la demanda interna coincide con los datos del primer trimestre de 2016, que muestran que en América Latina la inversión y el consumo privado continúan contrayéndose, y que, como ya ocurrió en el cuarto trimestre de 2015, el consumo público también se ha contraído. Este sería el octavo trimestre consecutivo de caída de la inversión y el quinto de disminución del consumo privado.

Nuevamente, esta dinámica regional se explica, sobre todo, por lo que ocurre en las economías de América del Sur, puesto que en el caso de las economías de Centroamérica y México, tanto la inversión como el consumo contribuyen positivamente a su crecimiento.

El impacto de la desaceleración económica en la tasa de desempleo ha aumentado. En 2015 se registró el primer aumento de la tasa de desempleo abierto regional desde 2009 (el segundo desde 2002). Específicamente, el debilitamiento de la generación

de empleo asalariado condujo a una disminución de la tasa de ocupación urbana de 0,3 puntos porcentuales. Producto de la menor generación de empleo asalariado, se expandió el trabajo por cuenta propia, lo que significó un empeoramiento de la calidad del empleo. La tasa de desempleo en 2015 alcanzó el 7,4%, lo que supone un aumento significativo respecto del 7,0% alcanzado en 2014¹.

Durante el primer trimestre de 2016 continuó el deterioro de las principales variables laborales a nivel regional. Para un conjunto de 12 países se estima una nueva caída interanual de la tasa de ocupación, tratándose del octavo trimestre consecutivo con este deterioro. A su vez, la tasa de participación mostró un marcado incremento interanual, lo que incidió en un aumento considerable de la tasa de desempleo urbano regional y un empeoramiento de la composición del empleo, con un aumento del trabajo por cuenta propia. Sin embargo, se observa una diferencia clara entre los países sudamericanos, en los cuales predominaron procesos de deterioro de los indicadores laborales, y México y los países centroamericanos, donde esos indicadores han sido más favorables. Para el año en su conjunto se espera que continúen las tendencias observadas durante los primeros meses y se proyecta un aumento de la tasa de desempleo regional en torno a 0,7 puntos porcentuales, lo que llevaría a la tasa de desempleo a cerca del 8,1%.

A su vez, a inicios de 2016, en los países con información disponible, se observa una disminución de la tasa de crecimiento del salario real (1%) (y una caída del salario real en el Brasil y Colombia), lo que —junto con la debilidad de la generación de empleo— se refleja en el bajo dinamismo del consumo de los hogares.

La capacidad de los países de la región para acelerar el crecimiento económico depende de los espacios para adoptar políticas que apoyen la inversión, lo que será fundamental para aminorar los efectos de choques externos y evitar consecuencias significativas en el desempeño de las economías en el mediano y largo plazo. Estas políticas deben acompañarse con esfuerzos para potenciar las alianzas público-privadas en favor de la inversión.

En el ámbito fiscal, durante 2015 el déficit global de los gobiernos centrales de América Latina mostró una tendencia al alza y llegó a un promedio del 3,0% del PIB. La dinámica del déficit refleja diferentes combinaciones de reducción de los ingresos tributarios, aumento del gasto público y pago de intereses de la deuda pública. En la mayoría de los países el ajuste de las cuentas fiscales ha conllevado una disminución significativa de los gastos de capital, lo que ha afectado la dinámica de la inversión pública. 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%, aunque en algunos casos se detecta una aceleración del endeudamiento de las empresas públicas.

Las cifras preliminares para 2016 indican que se mantendrán las tendencias de los ingresos y gastos públicos observadas en 2015. Los ingresos públicos continuaron disminuyendo en el primer trimestre de 2016, acompañados de un mayor descenso de los gastos públicos, lo que repercutió en una mejora del promedio del resultado global de unos 0,2 puntos porcentuales del PIB en el primer trimestre de 2016.

En el Caribe de habla inglesa, la deuda pública del gobierno central alcanzó un 73,4% del PIB en 2015. De los 13 países analizados, ocho aumentaron su nivel endeudamiento; Jamaica es el país con mayor deuda pública (121,7% del PIB), aunque con una caída de seis puntos porcentuales del PIB se encuentra entre los países con mayores disminuciones de la deuda con relación a 2014. El costo de estos niveles de deuda se incrementó en 2015, y en Jamaica el pago de interés llegó al 7,8% del PIB.

¹ El nivel de la tasa informado aquí no coincide con los datos publicados por la CEPAL en el *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2015* debido a cambios metodológicos.

En lo que se refiere a las políticas monetarias, la dinámica de la inflación observada en 2015 y los primeros meses de 2016 ha condicionado las medidas adoptadas por las autoridades monetarias. Las economías del norte de la región, que muestran menores tasas de inflación, han tenido mayor espacio para aplicar políticas monetarias de apoyo a la demanda agregada, mientras que sus contrapartes del sur vieron restringido el espacio para la aplicación de este tipo de políticas.

Los movimientos de las tasas de interés de política monetaria o de los agregados monetarios se han traducido en una desaceleración del promedio del crédito interno, lo que afecta negativamente la demanda interna, en particular el consumo y la inversión.

Al igual que en 2015, en los primeros meses de 2016 las monedas de los países de la región han tendido a debilitarse frente al dólar, y los tipos de cambio se han mantenido altos, aunque en algunos países se registraron correcciones respecto de los niveles alcanzados en diciembre de 2015. Fue el caso del Brasil, Chile, Colombia, el Paraguay y el Perú. Sin embargo, otros países cuyas monedas ya habían perdido valor en 2015, como la Argentina y el Uruguay, registraron aún mayores depreciaciones a principios de 2016. De esta forma, entre diciembre de 2014 y mayo de 2016 todos los países de la región cuyos datos ha seguido la CEPAL registraron depreciaciones nominales frente al dólar, con excepción del Estado Plurinacional de Bolivia. Cabe destacar que entre esos países, siete registraron depreciaciones nominales mayores al 20%: Argentina (68,4%), Brasil (34,1%), Haití (32,2%), Uruguay (30,9%), Colombia (27,1%), Paraguay (20,3%) y México (20,1%).

Producto de las caídas de los superávits comerciales de los países de la región y la mayor volatilidad cambiaria, las reservas internacionales se redujeron un 5% en 2015. Sin embargo, en los primeros cuatro meses de 2016 las reservas internacionales se recuperaron un 1,8% con respecto al cierre de 2015, pero aún están por debajo de las de 2014. Cabe destacar que, en ese lapso, las reservas se redujeron en 11 economías y que en los casos de la República Bolivariana de Venezuela, Suriname y el Uruguay la caída fue superior al 10%. En este período, 15 economías lograron consolidar sus reservas internacionales y en cinco de ellas (la Argentina, las Bahamas, El Salvador, Panamá y el Paraguay) el incremento fue superior al 10%.

Como se mencionó, la dinámica inflacionaria ha condicionado los espacios de política monetaria. Para 2016 se espera una trayectoria de la tasa de inflación en rangos similares a los de 2015, cuando se redujo la inflación en las economías del norte de la región y se aceleró en las economías del sur. Para el promedio de la región (sin incluir a la Argentina y la República Bolivariana de Venezuela), la inflación acumulada a 12 meses en abril 2016 alcanzó el 6,1%, lo que se compara con el 6,4% registrado en diciembre 2015.

B. Dinamizar el crecimiento y los desafíos del financiamiento para el desarrollo

Como se ha señalado, la dinámica de crecimiento de la región refleja, por una parte, las incertidumbres y los choques negativos provenientes de la economía mundial, y por otra, una fuerte caída en el consumo y la inversión internos. Retomar la senda de crecimiento requiere revertir la dinámica de estas variables con énfasis en la inversión, lo que exige una importante movilización de recursos financieros.

Las crecientes dificultades que enfrenta el financiamiento de la política fiscal contracíclica en los países de la región, sumadas a la condición de estos de ser países

de renta media —lo que dificulta el acceso al financiamiento externo concesionado o la cooperación internacional—, hacen que la movilización de recursos internos y externos para financiar la inversión sea una prioridad en las políticas de los países en el futuro cercano.

En este contexto, los capítulos temáticos de esta edición del *Estudio Económico de América Latina y el Caribe* se centran en analizar los desafíos que tienen los países de América Latina y el Caribe para movilizar el financiamiento para el desarrollo desde una óptica interna y externa.

En el capítulo II se examinan los efectos que ha tenido el cambio de ciclo económico en las finanzas públicas, como la merma de los recursos tributarios y no tributarios y el aumento paulatino del endeudamiento público, reduciéndose con ello el espacio fiscal disponible para cumplir los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

Se argumenta que para recuperar dicho espacio fiscal será necesario llevar a cabo reformas integradas y sostenidas en el ámbito de las finanzas públicas, que apunten a asegurar la solvencia del sector público, proteger la inversión, cautelar los logros sociales y ampliar los recursos tributarios.

Se presentan estimaciones de los multiplicadores que sugieren que son altos y significativos en la región y que, en particular, el multiplicador de inversión pública es superior a dos al cabo de dos años. Por ello, reducir los gastos públicos de manera indiscriminada es altamente perjudicial, pues se corre el riesgo de profundizar el entorno recesivo; es fundamental proteger el papel clave de la inversión pública en el crecimiento potencial de las economías de la región.

Ante el imperativo de movilizar recursos para el financiamiento del desarrollo y procurar el cumplimiento de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible, se reafirma en el capítulo la necesidad de cambiar las características que suelen presentar las estructuras tributarias de los países, a saber: una recaudación baja e insuficiente —con algunas notables excepciones—; una progresividad nula debido a la debilidad del impuesto a la renta y a las ínfimas tasas tributarias pagadas por el decil más rico; una evasión alta —estimada en 6,7 puntos del PIB regional—; y unas bases impositivas erosionadas por la proliferación de incentivos tributarios. De ahí la importancia de fortalecer el impuesto sobre la renta.

En el capítulo III se examina la evasión fiscal relacionada con la inserción externa de los países de la región. Cuanto mayor es la inserción de un país en la economía mundial, mayor es la posible erosión de la base tributaria. Esa erosión tiene fundamentalmente tres orígenes: la proliferación de incentivos tributarios; el desvío de beneficios y la planificación tributaria agresiva; y los flujos financieros ilícitos derivados del comercio internacional y las corrientes de capital.

La capacidad que actualmente tienen las empresas multinacionales y transnacionales para desarrollar mecanismos de planificación tributaria agresiva y de desvío de beneficios deteriora la capacidad de los países para retener ingresos fiscales que podrían servir para el financiamiento de los procesos de desarrollo o el empleo de instrumentos de política redistributiva para lograr la equidad social y superar la pobreza.

Las pérdidas fiscales asociadas con la evasión y la elusión a nivel internacional son significativas. La Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) estiman que la evasión llega a entre 100.000 millones de dólares y 240.000 millones de dólares por año, lo que equivale a entre un 4% y un 10% de la recaudación del impuesto sobre la renta de las personas. Las estimaciones de la CEPAL muestran que en la región, en el último decenio, las salidas en cifras brutas originadas en la manipulación de precios

del comercio internacional registraron un incremento medio anual del orden del 9% y llegaron a 765.000 millones de dólares en el acumulado de 2004-2013, lo que equivale al 1,8% del PIB regional. Las pérdidas tributarias de la región relacionadas con estas salidas rondaron los 31.000 millones de dólares en 2013 (0,5 puntos porcentuales de PIB). Este resultado equivale a entre un 10% y un 15% de la recaudación efectiva del impuesto sobre la renta de las personas jurídicas en ese año.

En el capítulo IV se constata que el financiamiento externo para el desarrollo ha sufrido importantes cambios en las últimas décadas en términos de fuentes, instrumentos y composición de los flujos financieros. Para los países de la región la importancia de los flujos de asistencia oficial para el desarrollo ha disminuido significativamente, mientras los flujos de origen privado se han transformado en la principal fuente de financiamiento de estas economías. Entre estos destaca la inversión extranjera directa (IED), cuyo valor para América Latina en su conjunto se situó en alrededor del 2,6% del PIB regional en 2014 y representó más del 60% de los flujos totales que recibió la región. Por su parte, las remesas y los flujos de cartera equivalieron a alrededor del 1,0% y del 1,5% del PIB, respectivamente.

La dependencia del financiamiento privado plantea problemas muy significativos desde el punto de vista del financiamiento para el desarrollo. En primer lugar, no todos los países tienen el mismo acceso a las fuentes de financiamiento externas. La medida en que un país o conjunto de países puede acceder al financiamiento externo privado depende de una serie de factores, entre ellos, el tamaño de la economía; las percepciones de riesgo, que en algunos casos reflejan la historia macroeconómica del país; la estructura productiva; el estado de su infraestructura; y el nivel de educación y especialización de su fuerza laboral. En segundo lugar, los flujos privados, incluida la IED, son procíclicos y, en ocasiones, pueden ser altamente volátiles, lo que puede contribuir a amplificar las fluctuaciones de los ciclos económicos. En tercer lugar, el comportamiento de los flujos de capital privado revela que su motivación principal es el beneficio económico, por lo que la inversión puede ser insuficiente en áreas cruciales para el desarrollo sostenible, como la reducción de la pobreza o la mejora de la infraestructura, si el rendimiento esperado —ajustado por el correspondiente riesgo— es insatisfactorio con relación a las oportunidades alternativas de inversión.

Encauzar y alinear el capital privado para promover el desarrollo sostenible implica crear incentivos para atraer la inversión privada hacia las necesidades de producción y desarrollo de las economías de América Latina y el Caribe. Esto requiere intervenciones gubernamentales para diseñar incentivos apropiados, que incluyan criterios de rentabilidad social en el análisis costo-beneficio, el suministro de financiamiento público a sectores que generen beneficios sociales significativos pero que no atraigan suficientes flujos privados, la ayuda para mantener perfiles de riesgo-rentabilidad capaces de atraer capital privado y dirigirlo hacia los objetivos de desarrollo, y generar marcos normativos apropiados.

En el capítulo V se examina la inclusión financiera en los países de la región y se argumenta que esta es un requisito para que los sistemas financieros sean funcionales a un desarrollo económico y social sostenible. En los sistemas financieros no inclusivos son las pequeñas empresas y las personas de menores ingresos quienes no logran acceder a los servicios financieros. De la misma manera, los sistemas financieros no inclusivos muestran importantes brechas de género en el acceso y uso del sistema financiero.

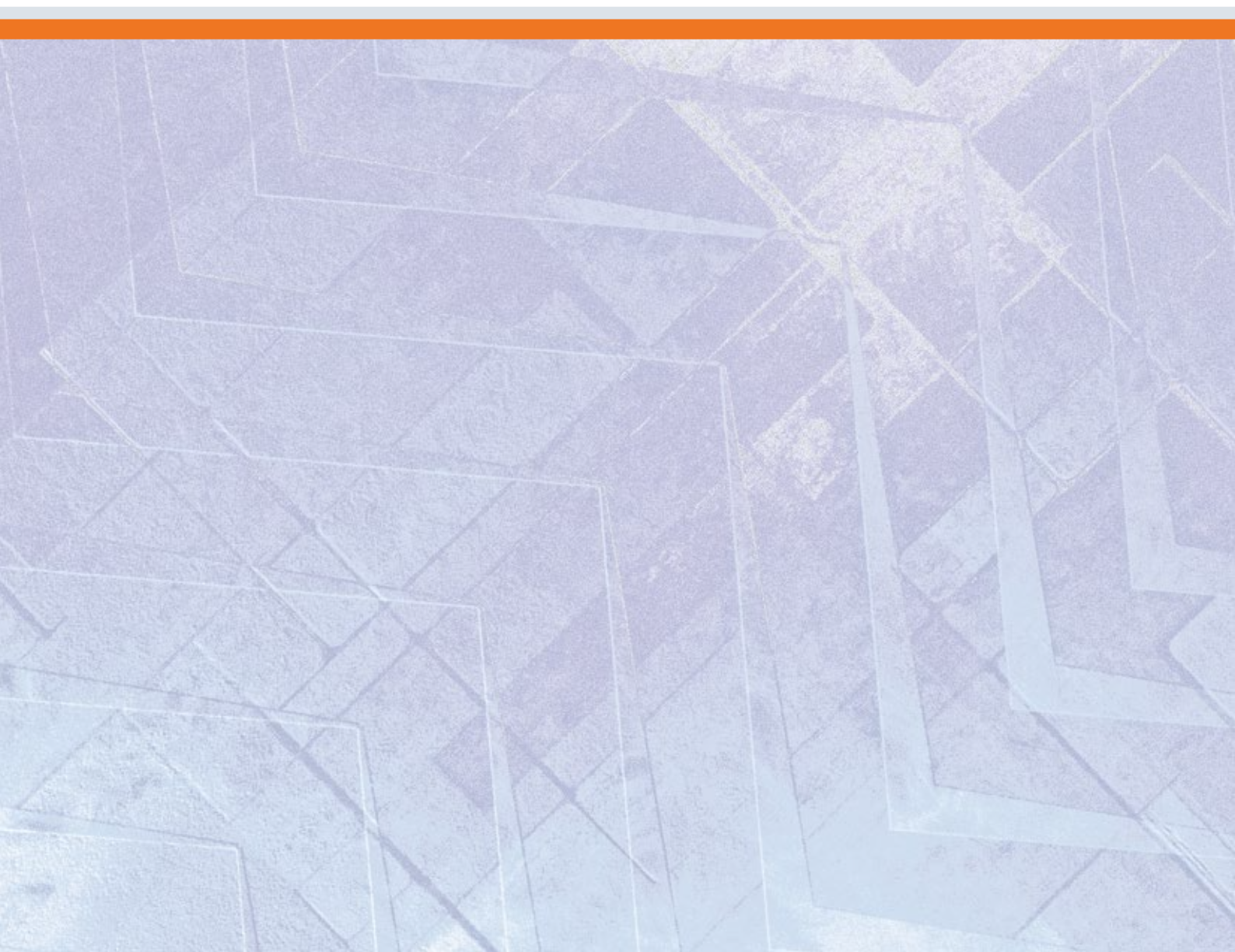
La innovación financiera puede servir como catalizador de la inclusión financiera de los hogares y las empresas a través de una mayor densificación del sistema financiero. A nivel de políticas esto supone generar innovaciones mediante la introducción de

nuevas capacidades, competencias y rutinas para mejorar la eficiencia, lo que incluye mejoras tecnológicas y metodológicas, y cambios en las formas de intermediación. Además, hay que crear nuevos productos financieros para satisfacer la demanda de los hogares y de las empresas.

Potenciar la inclusión financiera a través de la innovación requiere un esfuerzo de articulación de las agendas públicas y privadas en términos de objetivos y prioridades de desarrollo. Para esto es preciso generar espacios y mecanismos que permitan a las políticas públicas atraer y canalizar los esfuerzos del sector privado hacia objetivos de desarrollo inclusivo, a través de un contexto e incentivos adecuados.

En este contexto, debe reforzarse la presencia de la banca de desarrollo, que amplía la disponibilidad y el acceso a fuentes y mecanismos de financiamiento para el sector productivo y es capaz de expandir los instrumentos y mecanismos para el financiamiento teniendo en cuenta los requerimientos, características y riesgos propios de las distintas actividades productivas.

Situación económica y perspectivas para 2016



Panorama regional

- A. El contexto internacional
- B. El sector externo
- C. El desempeño interno
- D. La política macroeconómica
- Bibliografía

A. El contexto internacional

La economía mundial mantendrá niveles de crecimiento bajos en 2016. El crecimiento de los países desarrollados, que ya era escaso, se desacelerará este año. Los países en desarrollo, en promedio, no acentuarán este año su desaceleración, pero continuarán creciendo a tasas muy inferiores a las de años anteriores a la crisis económica y financiera. Con respecto a los precios de los productos básicos, para lo que resta de 2016 se espera que estos permanezcan cercanos a los niveles que se observan a mediados de año, sin variaciones significativas. El resultado del referéndum sobre el *brexit*¹ en el Reino Unido ha planteado nuevas incertidumbres y riesgos en un contexto en que la economía mundial ya lucía vulnerable, y ha provocado disminuciones, aunque no significativas, en las proyecciones de crecimiento de Europa y de la economía mundial para 2016. Por lo tanto, cabe esperar que los mercados financieros internacionales se mantengan volátiles. A continuación se describen los elementos principales que se han observado en el contexto internacional y que han afectado, y afectarán, el desempeño económico de la región en lo que resta de 2016.

1. La economía mundial mantiene niveles bajos de crecimiento y se espera que la tasa de 2016 sea similar a la de 2015, en torno al 2,4%, con una leve desaceleración del crecimiento de las economías desarrolladas respecto de 2015 y un ritmo de crecimiento de las economías en desarrollo similar al de ese año

En 2015 la economía mundial creció un 2,4%. La tasa de crecimiento de los países en desarrollo —que ha mostrado una tendencia a la baja en los últimos años y se desaceleró marcadamente en 2015— fue muy superior a la de los países desarrollados (un 3,8% en comparación con un 1,9% en 2015). En este grupo de países en desarrollo resalta el caso de China, cuyas tasas de crecimiento han sido cada vez más bajas y que en 2015, por primera vez desde 1990, creció menos del 7% (6,9%).

	2013	2014	2015	2016	2017
Mundo	2,3	2,6	2,4	2,4	2,8
Estados Unidos	1,5	2,4	2,4	2,0	2,1
Japón	1,6	-0,1	0,5	0,5	0,5
Eurozona	-0,3	0,9	1,7	1,5	1,0
Economías en transición	2,1	0,9	-2,8	-1,2	1,1
Federación de Rusia	1,3	0,6	-3,7	-1,9	0,6
Economías en desarrollo	4,6	4,4	3,8	3,8	4,4
India	6,5	7,2	7,3	7,3	7,5
China	7,7	7,3	6,9	6,4	6,5
África	3,3	3,8	3,0	2,8	3,4

Cuadro I.1
Tasa de crecimiento del PIB,
2013-2015 y proyecciones
2016-2017
(En porcentajes)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Naciones Unidas, *World Economic Situation and Prospects 2016*, diciembre de 2015, *World Economic Situation and Prospects 2016. Update as of mid-2016*, Nueva York, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, 2016 y *Latin American Consensus Forecasts*, 28 de junio de 2016.

¹ El 23 de junio de 2016 se llevó a cabo en el Reino Unido un referéndum en el que se votó a favor de la salida del país de la Unión Europea (el llamado *brexit*).

Para 2016 se prevé que el crecimiento de la economía mundial permanezca estable, a una tasa similar a la de 2015 (2,4%). Esta cifra representa una fuerte revisión a la baja (de medio punto porcentual) respecto de la proyección realizada tan solo unos meses atrás, en diciembre de 2015. Las revisiones a la baja de las proyecciones han afectado tanto a las economías desarrolladas como a las economías en desarrollo, pero han sido más marcadas en el caso de estas últimas.

En efecto, para las economías en desarrollo se proyecta en 2016 una tasa de crecimiento igual a la de 2015 (3,8%), la más baja desde la crisis financiera mundial de 2009 y medio punto porcentual por debajo de la proyectada en diciembre pasado. Los motores del crecimiento en este grupo serán, principalmente, la India (que se prevé que crezca un 7,3%) y otros países emergentes de Asia, con la excepción de China, que se prevé que este año desacelerará su crecimiento hasta llegar a un 6,4%. El primer trimestre del año comenzó con una leve desaceleración en ese país, que creció un 6,7% respecto del mismo trimestre del año anterior².

A su vez, hacia finales de junio y como consecuencia del *brexit*, se redujeron las proyecciones de crecimiento —de manera más significativa para 2017 que para 2016— de algunas de las principales economías desarrolladas (la eurozona y los Estados Unidos), además del propio Reino Unido³.

En 2016 se espera que los Estados Unidos crezcan un 2,0%, una tasa bastante menor que la de 2015, aunque será un factor de dinamismo en términos relativos ya que su desempeño será nuevamente mejor que el de la eurozona y el Japón.

En el caso de la eurozona se espera un crecimiento en 2016 del 1,5%, inferior también al de 2015, mientras que en el Japón se espera que en 2016 el crecimiento permanezca estancado en niveles bajos, con una tasa igual a la de 2015 (0,5%).

2. El comercio mundial sigue creciendo a tasas más bajas que antes de la crisis financiera mundial

Las tasas de crecimiento del volumen de comercio mundial están estancadas en niveles todavía inferiores a los observados antes de la crisis financiera mundial. Más aún, el crecimiento del comercio no ha superado el 5% desde 2011 (véase el gráfico I.1). Se trata del período —desde la década de 1980, cuando comenzó a llevarse un registro de esta serie de datos— en que las tasas han permanecido estancadas en niveles inferiores al 5% por mayor tiempo.

En 2015 el volumen de comercio de bienes creció alrededor de un 2,8%, pero en el inicio de 2016 hubo signos de que se mantiene el bajo dinamismo comercial. Según datos del Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis (CPB), en los primeros tres meses de 2016 el volumen de comercio mundial de mercancías disminuyó un 1% respecto del mismo período del año anterior.

Esa disminución se debió a la debilidad del volumen exportado por los Estados Unidos, el Japón y las economías emergentes de Asia, donde las tasas de variación interanuales del indicador en el primer trimestre de este año ya se han tornado negativas (se ubicaron entre un -2% y un -4%).

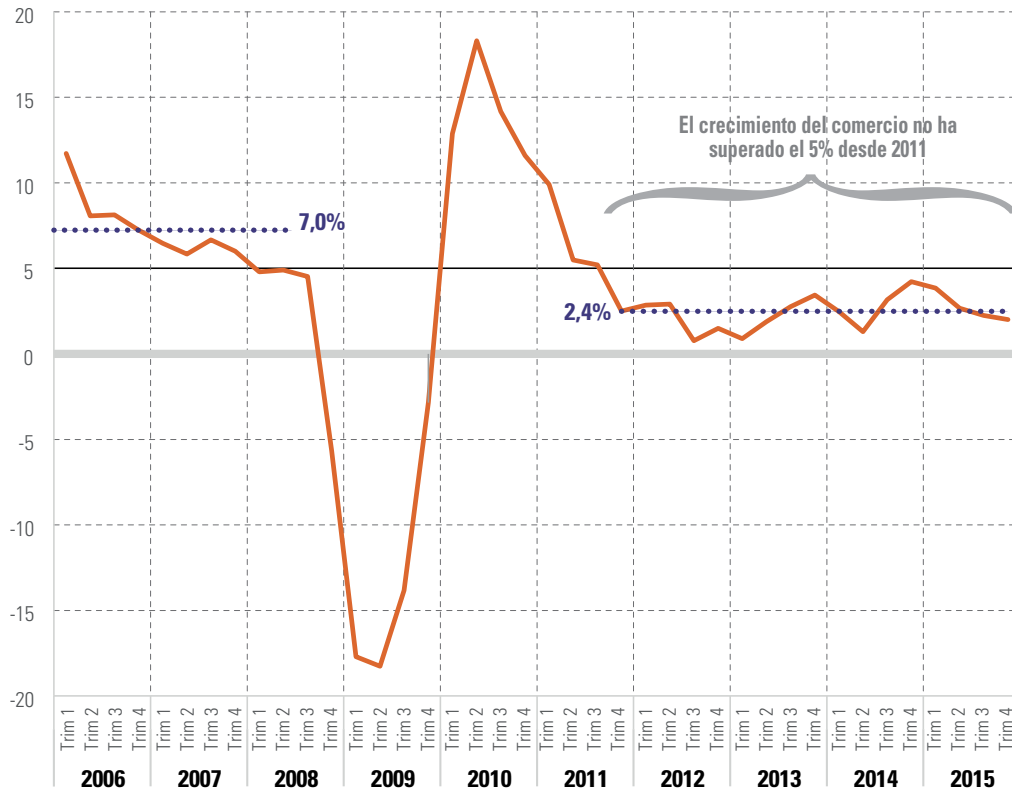
Dados los bajos niveles de actividad mundial que se espera persistirán en 2016, no cabe prever un repunte del volumen de comercio de bienes, sino más bien un crecimiento a tasas similares a las de 2015.

² En el último trimestre de 2015 China había crecido un 6,9% respecto del mismo trimestre de 2014.

³ Véase *Latin American Consensus Forecasts*, 28 de junio de 2016.

Gráfico I.1

Tasa de variación interanual del volumen de comercio mundial, primer trimestre de 2006 a cuarto trimestre de 2015 (En porcentajes)



Se espera que el bajo dinamismo del comercio mundial persista. De hecho, en los primeros tres meses de 2016 el volumen de comercio mundial de mercancías disminuyó un 1% respecto del mismo período del año anterior

2016

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

3. Los mercados financieros iniciaron 2016 con una marcada volatilidad que a partir de febrero fue disminuyendo

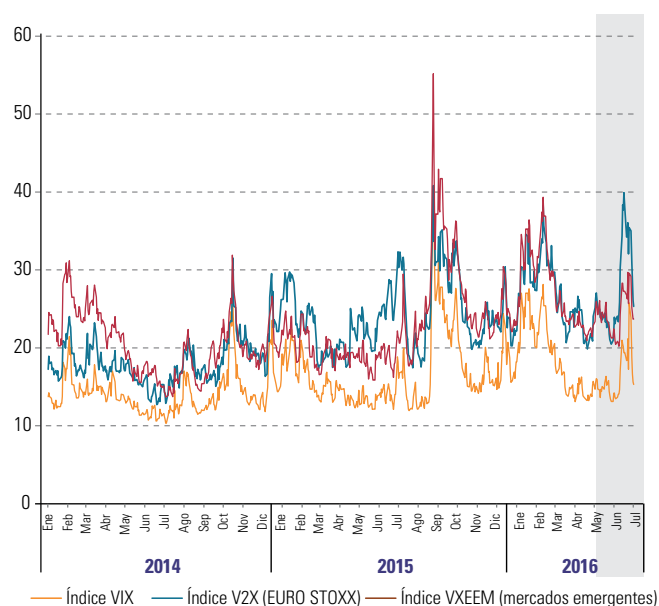
El año 2016 comenzó con una fuerte volatilidad financiera (véase el gráfico I.2A). Las principales causas de esta volatilidad, al igual que ocurrió en el período de fuerte volatilidad registrado en agosto de 2015, fueron algunos eventos en China. Al hacerse públicos los indicadores de la actividad manufacturera que apuntaban a una desaceleración mayor a la esperada en dicho país, los mercados sobrereaccionaron. El índice de la bolsa de Shanghai cayó casi un 7% en un día, el 4 de enero de 2016, a la vez que el yuan perdía valor. Hubo un contagio a los mercados accionarios, tanto de países desarrollados como emergentes (véase el gráfico I.2B), y a los precios de los productos básicos, que experimentaron caídas importantes; el petróleo, por ejemplo, alcanzó un precio mínimo que no se registraba desde hacía 12 años⁴.

⁴ Las autoridades chinas respondieron con diversas medidas —como las suspensiones temporarias de la actividad bursátil— cuyos efectos fueron opuestos a los esperados al aumentar los temores y provocar ventas masivas de activos y nuevas rondas de caídas accionarias.

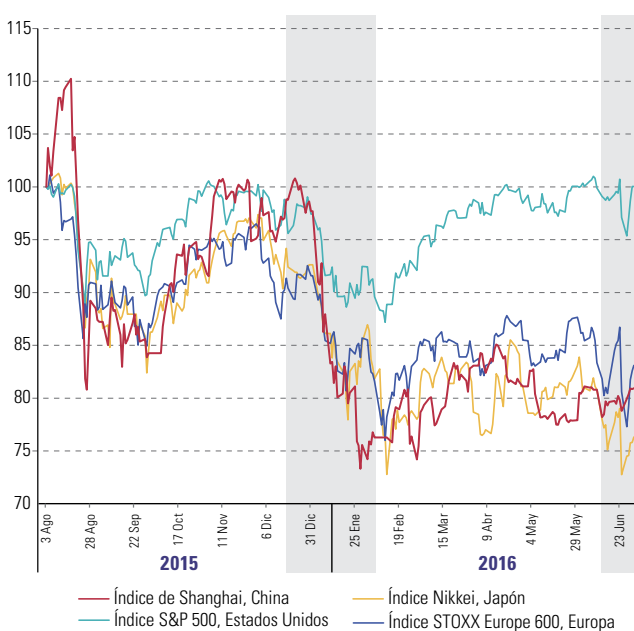
Gráfico I.2

Volatilidad en los mercados financieros e índices de mercados accionarios

A. Índices de volatilidad en los mercados financieros



B. Índices de mercados accionarios (base 3 de agosto de 2015=100)



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

Nota: El índice VIX elaborado por la Chicago Board of Exchange (CBOE) mide la volatilidad esperada para los próximos 30 días y se obtiene a partir de los precios de las opciones de compra y venta del índice S&P 500. Con la misma lógica, la CBOE elabora también el índice VXEEM, que mide la volatilidad en los mercados emergentes, y la Deutsche Börse, en conjunto con Goldman Sachs, elabora el índice V2X, que mide la volatilidad en la eurozona.

Con el correr de los meses la volatilidad se fue reduciendo. Una nota positiva fueron los signos de que el crecimiento de China estaba comenzando a estabilizarse y que, si bien continúa el proceso de desaceleración de la economía, aún no se avizora un aterrizaje forzoso (*hard landing*). En marzo se dio a conocer el plan quinquenal de China, 2016-2020, en el que se mencionaba un objetivo de crecimiento mayor al 6,5% anual para todo el quinquenio; los datos de crecimiento de China correspondientes al primer trimestre, en efecto, coincidieron con ese pronóstico (como se señaló, la economía creció un 6,7% respecto del mismo trimestre del año anterior)⁵.

Además, las decisiones de política monetaria del Banco Central Europeo (BCE) y del banco central del Japón (BOJ) contribuyeron a disminuir el pesimismo de los mercados. El BOJ llevó a finales de enero su tasa de referencia a terreno negativo, situándola en -0,1%, y el BCE, en su reunión de comienzos de marzo de 2016, reforzó nuevamente su política monetaria expansiva⁶. La Reserva Federal de los Estados Unidos, por su parte, se abstuvo de aumentar la tasa de interés de referencia en las reuniones sostenidas en lo que va del año.

⁵ Además, las autoridades chinas inyectaron liquidez en la economía y redujeron encajes como forma de dinamizar la actividad económica.

⁶ En primer lugar, redujo su tasa de interés de política monetaria a cero y la tasa de interés que paga por los depósitos que mantiene de los bancos (de una tasa ya negativa del -0,3% a una del -0,4%), lo que implica que los bancos deben ahora pagar más por tener depósitos en el banco central. Además, aumentó en 22.000 millones de dólares el volumen de las compras mensuales de títulos en el marco de su programa de expansión monetaria e incluyó deuda corporativa no bancaria (con grado inversor) como títulos admisibles en dicho programa. Véase una descripción de este programa en CEPAL (2015a).

Si bien el resultado del referéndum por el *brexít* en el Reino Unido produjo nuevamente tensión en los mercados financieros (véase el recuadro I.1), esta tuvo una corta duración (véase el gráfico I.2A y I.2B).

Tal como se examina más adelante, subsisten riesgos importantes para la economía mundial en varios ámbitos, por lo que la incertidumbre y la volatilidad en los mercados financieros podrá resurgir en lo que queda del año.

4. Las mayores caídas de los precios de los productos básicos se han registrado en los sectores de la energía y los metales, y se espera que para lo que resta de 2016 los precios permanezcan cercanos a los niveles que se observan a mediados de año, sin variaciones significativas

Luego de las fuertes caídas de los precios de los productos básicos en 2015, 2016 se inició también con reducciones marcadas de esos precios. El precio del petróleo crudo —el componente de mayor peso en el rubro de los productos energéticos— llegó a un promedio de menos de 30 dólares por barril en enero de 2016, el nivel más bajo observado en 12 años, con una caída de casi un 20% respecto del mes inmediato anterior⁷. Los eventos en China mencionados en el punto anterior y la reacción de los mercados financieros fueron factores importantes detrás de las caídas.

A partir de febrero de 2016 se evidenció un repunte de los precios de los productos básicos, junto con la disminución de la volatilidad de los mercados financieros (véase el gráfico I.3). Se especula que esto es el resultado de diversos factores, entre los cuales se incluyen el menor valor del dólar observado a partir de comienzos de 2016 y, en el caso del petróleo, los problemas concretos de oferta de tres grandes países productores: Canadá, Iraq y Nigeria⁸.

El repunte de los precios a partir de febrero ocurrió a pesar de que se estimó que existirá una sobreoferta en la mayoría de los mercados en 2016, por lo que la explicación de la recuperación va más allá de los factores mencionados y está probablemente vinculada con las expectativas y los factores especulativos, como ha mencionado la CEPAL en publicaciones anteriores.

Para lo que resta de 2016 se espera que los precios de los productos básicos permanezcan cercanos a los niveles que se observan a mediados de año, sin variaciones significativas. Esta trayectoria estable hasta finales de año significa que los precios medios que se observarán en 2016 serían menores que los precios medios de 2015. Por ejemplo, el precio del petróleo crudo caería un 21% respecto del precio de 2015, el del cobre un 13%, el del mineral de hierro un 23% y el de la harina de soja un 14%.

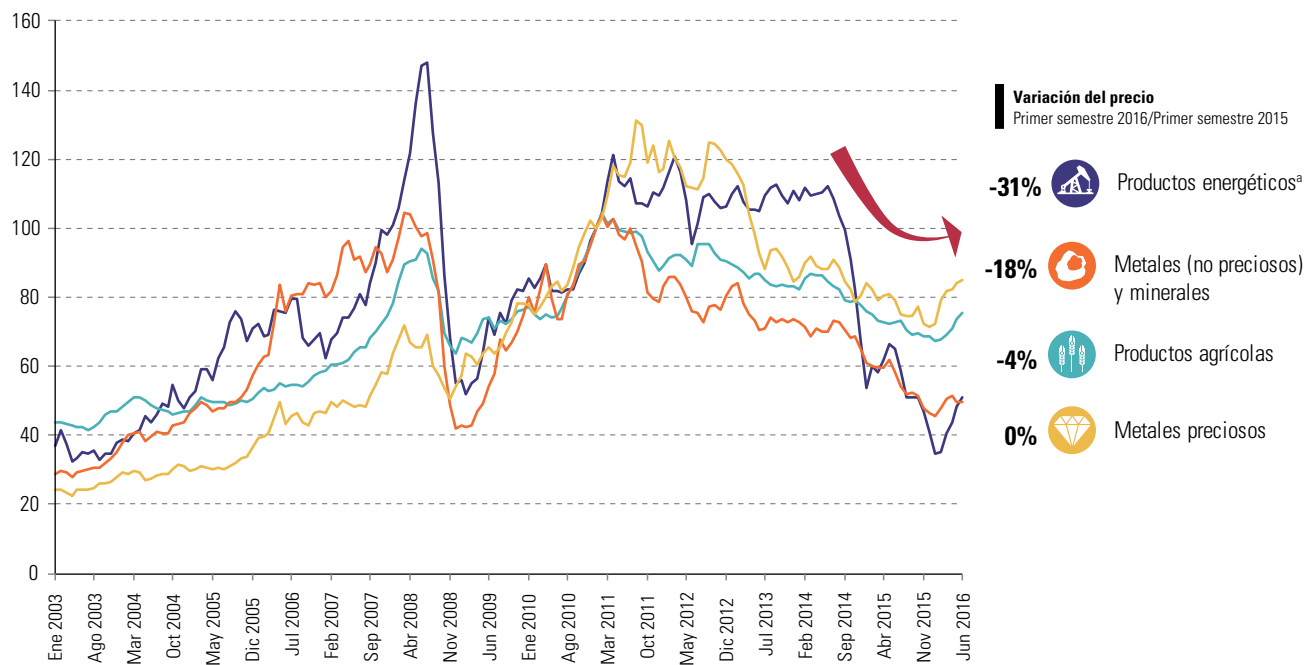
Este tema y su impacto en los precios de exportación e importación de la región se retoma en el capítulo I, sección B.

⁷ Se tomó como referencia para los cálculos el precio promedio del barril de petróleo WTI, Brent y Dubai, según datos mensuales del Banco Mundial, Commodity Price Data (Pink Sheet).

⁸ Además, la industria del crudo se endeudó mucho en la época de bonanza de los precios y muchas compañías ahora se encuentran sobreendeudadas y están liquidando activos y cayendo en la quiebra, un factor que también influye, en cierta medida, en la reducción de la oferta.

Gráfico I.3

Índices de precios internacionales de los productos básicos, enero 2003-junio 2016
(En promedios mensuales, 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).

^a Incluyen petróleo, gas natural y carbón.

5. La incertidumbre será una constante para lo que queda del año dados los riesgos que persisten en diversos frentes

Subsisten riesgos importantes para la economía mundial en varios ámbitos, por lo que la incertidumbre será una constante en lo que queda del año. En primer lugar, se consideran los riesgos provenientes del futuro desempeño de la economía china, que tendría un impacto directo en la demanda agregada mundial y en la demanda de productos básicos. Si bien al momento actual (mediados de 2016) parece no existir evidencia de que la economía china esté dirigiéndose hacia un inminente aterrizaje forzoso, sí existen diversas señales de alerta que están relacionadas con el mediano plazo y conciernen a la salud del sector financiero y sus potenciales efectos. Los esfuerzos de las autoridades chinas por estimular la actividad económica han llevado a un proceso de apalancamiento corporativo muy marcado y la deuda de ese sector ya ronda el 170% del PIB. Si a eso se agregan las deudas del sector público (44% del PIB) y del sector de los hogares (39%), la deuda china asciende a un 250% del PIB. El sistema financiero chino se encuentra expuesto a una cantidad cada vez mayor de préstamos de mala calidad y estos procesos naturalmente se verán agravados por la continuidad de las intervenciones estatales para dinamizar la actividad por medio del aumento del crédito⁹.

⁹ Además, existe una parte del sistema financiero que funciona en forma paralela (*shadow financial system*), que está sujeto a una escasa regulación y del que no se conoce mucho, cuyos préstamos han crecido un 30% anual durante los últimos tres años (*The Economist*, 2016). El organismo de regulación bancaria chino está evaluando formas de eliminar parte de la cartera de mala calidad del balance de los bancos, por ejemplo mediante su securitización para la venta a inversores internacionales. Véase *Financial Times* (2016).

Además de los riesgos provenientes de China, cabe señalar el de la incapacidad de los países desarrollados de dinamizar su actividad económica. A pesar de las políticas monetarias expansivas que han recurrido a la reducción de las tasas y la expansión cuantitativa, los resultados en los niveles de actividad no han sido satisfactorios aún y, como se ha visto, las tasas de crecimiento siguen ubicándose en niveles bajos, sobre todo en el Japón. Además, el rol de la reactivación se ha delegado en la política monetaria, mientras que la política fiscal ha tenido, en general, un sesgo más bien recesivo. En este sentido, se ha argumentado en varias ocasiones que es necesario que algunas de las economías desarrolladas con mayor espacio fiscal hagan uso de este espacio y utilicen una combinación más equilibrada de política fiscal y política monetaria (véase, por ejemplo, Naciones Unidas, 2016).

En todo caso, y más allá de su mayor o menor efectividad, se espera que el impulso monetario continúe presente durante 2016, ya que, como se señaló, la Unión Europea y el Japón han continuado con su política monetaria expansiva y no se espera que esto cambie en el corto plazo.

En los Estados Unidos, por otra parte, las proyecciones de aumento de las tasas se han dispersado hacia un horizonte ubicado más en el mediano plazo. En este sentido, si bien no es de esperar que la liquidez global se vea restringida de manera importante en el corto plazo, sí podrían observarse ajustes de cartera como resultado de los eventuales aumentos de las tasas por parte de la Reserva Federal.

Finalmente, el resultado del referéndum en el Reino Unido por el llamado *brexít* ha abierto nuevas interrogantes y riesgos en un contexto donde la economía mundial ya lucía vulnerable (véase el recuadro I.1).

Para lo que resta del año, dadas estas incertidumbres, cabe esperar que los mercados financieros internacionales se mantengan volátiles.

Tras conocerse el resultado del referéndum por el *brexít* en el Reino Unido, se produjo un importante aumento de la volatilidad en los mercados financieros. Los índices bursátiles sufrieron pérdidas considerables, registrándose las mayores bajas en las acciones de la banca europea. Los precios de los productos básicos sufrieron caídas de magnitud, con el petróleo a la cabeza, cuyo precio disminuyó un 4,6% en el día. La libra esterlina se depreció a su menor valor desde 1985 y el euro sufrió una de las mayores caídas en un día desde su creación en 1999.

A su vez, los indicadores de liquidez en los mercados financieros aumentaron considerablemente y los principales bancos centrales tuvieron que dar señales de que proveerían la liquidez necesaria para el buen funcionamiento de los sistemas financieros. En particular, el Banco de Inglaterra anunció líneas de liquidez disponibles por un monto equivalente al 12% del PIB. Con esto se revirtió en los días subsiguientes la mayor parte de las pérdidas en los índices accionarios y la volatilidad se redujo a los niveles previos al referéndum.

Más allá de sus efectos de corto plazo, el *brexít* ha planteado nuevas incertidumbres y riesgos de más largo plazo que tienen que ver con el crecimiento económico no solo del propio Reino Unido, sino del mundo en general por la vía de los lazos comerciales con ese país.

Para el mundo, la noticia del *brexít* llega en un momento de bajo crecimiento de la economía mundial que ya lucía vulnerable y podría manifestarse en tasas de crecimiento aún menores según se vaya desarrollando el proceso.

En el caso concreto del Reino Unido, los impactos en el crecimiento dependerán, en gran medida, de las condiciones de salida que logre negociar con el resto de la Unión Europea. El nuevo gobierno que entre en funciones será el que dé comienzo a las negociaciones de salida, un proceso que puede durar hasta dos años^a y por el cual se definirán los términos de separación; también deberá negociar los nuevos acuerdos que regulen las futuras relaciones entre el Reino Unido y la Unión Europea. Existen estimaciones de que el país podría perder hasta ocho puntos de su crecimiento (acumulado hasta 2030) como resultado del *brexít* (BBVA, 2016).

Recuadro I.1

Implicancias económicas del *brexít* para América Latina y el Caribe

Recuadro I.1 (conclusión)

Desde el punto de vista de América Latina y el Caribe, los impactos del *brexit* están relacionados con factores tanto de corto como de largo plazo.

Para lo que resta del año, dadas estas incertidumbres, cabe esperar que los mercados financieros internacionales se mantengan volátiles y que puedan repetirse procesos de fuga hacia activos de calidad ante escenarios de aumento de la aversión al riesgo a nivel mundial.

De ser así, en el corto plazo un primer impacto en América Latina y el Caribe podría ser una reducción en la disponibilidad de financiamiento externo, al igual que ya ha sucedido en anteriores periodos de alta volatilidad financiera y preferencia por activos seguros.

Un segundo impacto sobre la región podría ser consecuencia de caídas en los precios de los productos básicos mayores a las esperadas hasta el momento. Esto afectaría nuevamente a los términos de intercambio de los países exportadores de este tipo de productos, que en 2015 sufrieron fuertes pérdidas por esta vía.

En el más mediano plazo, los efectos económicos del *brexit* llegarían, más bien, a través del canal comercial y del crecimiento económico. En este sentido, se estima que incluso si el *brexit* mermara el crecimiento económico del Reino Unido, el impacto comercial directo sobre América Latina y el Caribe no debería ser muy grande, ya que los lazos comerciales con el país son escasos (solo el 1% de las exportaciones de la región, en promedio, se dirige al Reino Unido)^b.

Sin embargo, los efectos indirectos por la vía de impactos en el crecimiento económico de otros socios comerciales de América Latina son más difíciles de prever. En este sentido, queda planteada la pregunta de cómo el *brexit* afectará el crecimiento de Europa, los Estados Unidos y la economía mundial en general.

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

^a El período de negociación de dos años solo podría extenderse si los miembros restantes de la Unión Europea aceptaran una prórroga.

^b Cabe señalar, sin embargo, que la exposición de los países del Caribe de habla inglesa es mayor: en primer lugar, la de Belice, dado que un 45% de sus exportaciones se dirigen al Reino Unido y, en segundo lugar, la de Guyana, que dirige un 11% de sus exportaciones a ese destino.

B. El sector externo

1. En 2016 se espera que los precios de la exportación de los productos básicos de la región experimenten una caída liderada por el rubro de la energía, aunque menor que la observada en 2015

La caída de los precios de los productos básicos mencionada al analizar el contexto internacional se ha visto reflejada en la baja del precio medio al que los países de América Latina y el Caribe exportan dichos productos¹⁰. Según el índice de precios de exportación de productos básicos elaborado por la CEPAL, estos cayeron un 29% en 2015, con diferencias entre los rubros: los precios de los productos energéticos disminuyeron un 42%; los de los metales y minerales, un 23%, y los de los productos agropecuarios, un 16%.

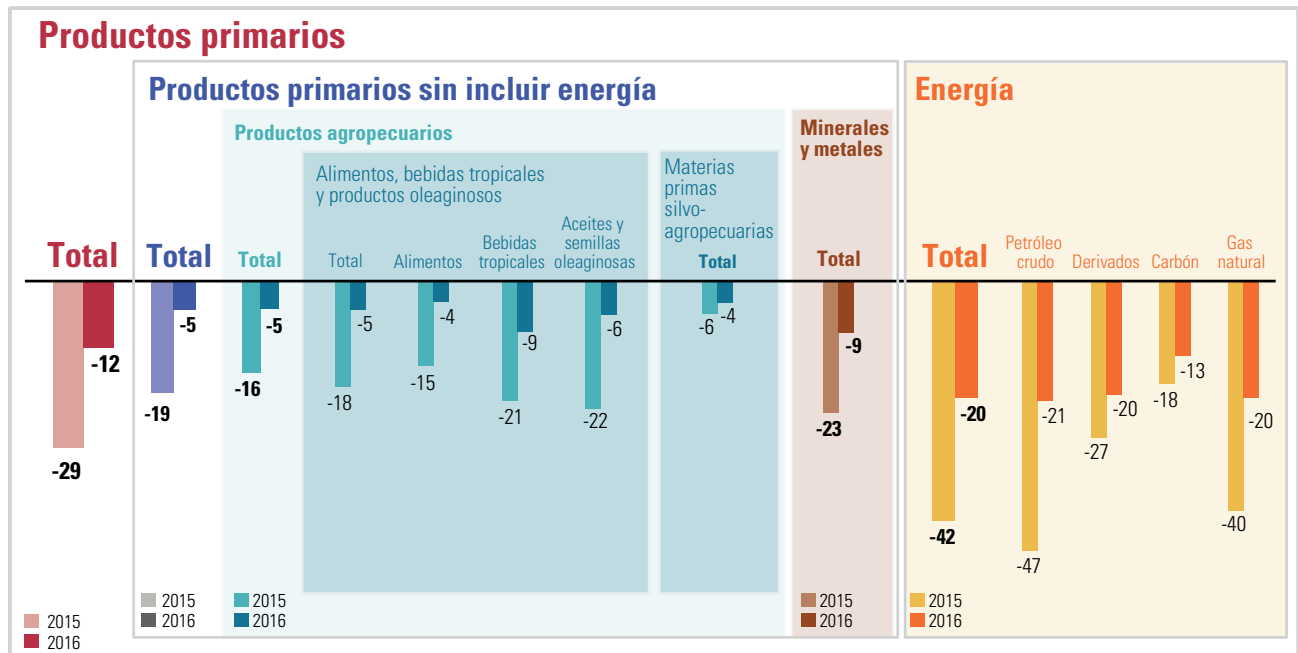
El año 2016 se inició con fuertes caídas de precios que se fueron revirtiendo a partir de febrero. Sin embargo, aun si los precios permanecen en niveles similares a

¹⁰ La CEPAL elabora un índice de precios de exportación de productos básicos de la región a partir de los precios de estos productos en los mercados internacionales y de la ponderación de los grupos de productos según su participación en la canasta de las exportaciones regionales.

los que se observan en el segundo trimestre del año, los precios medios registrados en 2016 representarán una reducción con respecto a los niveles medios observados en 2015 (véase el gráfico I.4). Los precios de los productos relacionados con la energía mostrarán disminuciones de alrededor del 20%; los minerales, del 9%, y los productos agropecuarios, del 5%. Esta caída, aunque significativa en casos como el de los productos del rubro energético, resulta de menor magnitud que la observada el año pasado.

Gráfico I.4

América Latina y el Caribe: variación media anual de los índices de precios de productos básicos de exportación, 2015 y proyección para 2016 (En porcentajes)



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.

2. Se espera que los términos de intercambio sufran un deterioro en el caso de América del Sur y México, aunque menor que en 2015, y que experimenten una mejoría en el caso de Centroamérica y el Caribe

El impacto que las mencionadas tendencias de precios ejercen sobre los términos de intercambio de los países de la región es desigual, como es de esperar, y depende del peso de los distintos productos en la canasta de exportaciones e importaciones de cada país.

Los productos básicos representan más de la mitad de las exportaciones de América Latina y el Caribe, por lo que el desplome de los precios de estos productos ha afectado en gran manera al promedio de los precios de las exportaciones de la región. El año 2015 marcó el peor deterioro de los términos de intercambio desde 1986, superando incluso la caída que se produjo en 2009 a causa de la crisis mundial.

Los más afectados fueron aquellos países cuyas exportaciones se concentran principalmente en hidrocarburos (Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia, Ecuador, Trinidad y Tabago y Venezuela (República Bolivariana de)): sus términos de intercambio cayeron un 30%. Los siguen los países con una exportación centrada en minerales

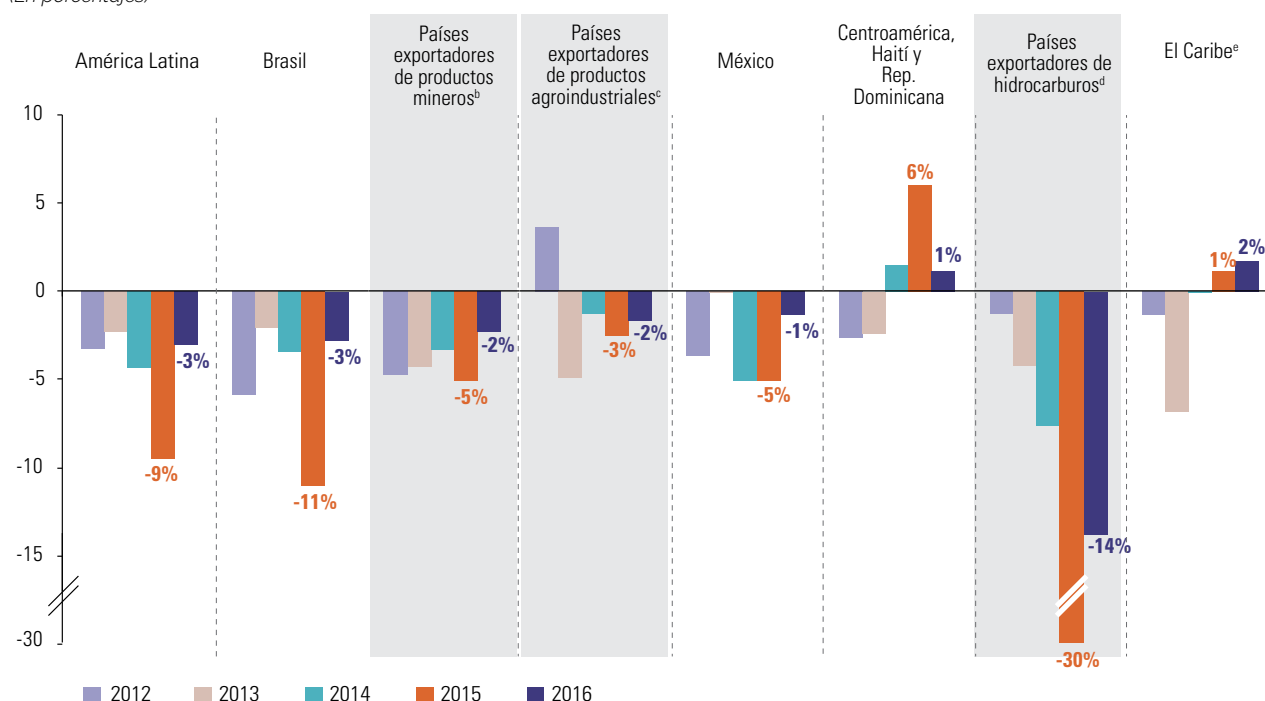
y metales y en productos agroindustriales: sus términos de intercambio presentaron caídas del 5% y el 3%, respectivamente. Estos países se beneficiaron en cierta medida de la baja del precio del petróleo. Los términos de intercambio del Brasil disminuyeron un 11%, ya que varios de los productos cuyos precios registraron bajas considerables tienen un gran peso en su estructura exportadora. En este país, el índice de precios de las exportaciones cayó un 22%: el precio del hierro, una de sus principales exportaciones, ha mostrado un deterioro importante, al igual que alimentos como la soja y, en menor medida, el azúcar y el café. En el caso de México, si bien una parte importante de las exportaciones está constituida por productos manufactureros destinados al mercado estadounidense, el país es un exportador neto de productos energéticos —principalmente petróleo crudo— que se vio afectado por la profunda baja del precio de este rubro en 2015. Esto significó una caída del 5% en sus términos de intercambio.

Por el contrario, los países de Centroamérica, Haití y la República Dominicana, así como el resto de los países del Caribe menos Trinidad y Tabago, se beneficiaron de la evolución de los precios de los productos básicos durante 2015. Sus términos de intercambio aumentaron un 6% (en el caso de Centroamérica) y un 1% (en el caso del Caribe) ese año, por cuanto se trata de importadores netos de alimentos y de productos energéticos —con la excepción de Trinidad y Tabago— que se vieron favorecidos por la disminución a escala mundial del precio de estos productos.

Para 2016 se esperan tendencias en la misma línea que en 2015, pero de menor intensidad (véase el gráfico I.5).

Gráfico I.5

América Latina y el Caribe (grupos de países seleccionados): tasa de variación de los términos de intercambio, 2012-2016^a
(En porcentajes)



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

^a Las cifras de 2016 corresponden a proyecciones.

^b Chile y Perú.

^c Argentina, Paraguay y Uruguay.

^d Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia, Ecuador, Trinidad y Tabago y Venezuela (República Bolivariana de).

^e No se incluye Trinidad y Tabago.

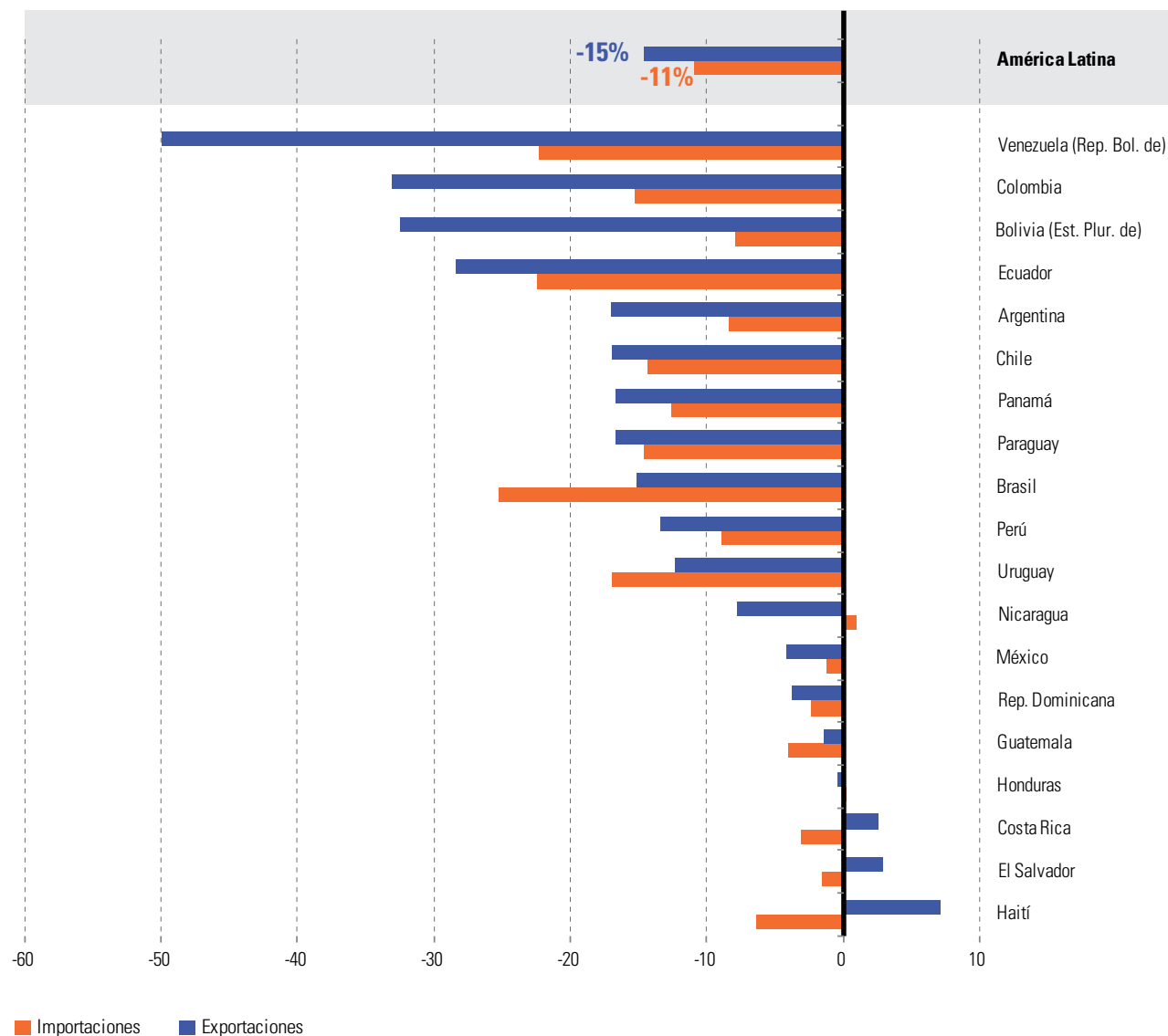
3. Las exportaciones y las importaciones de bienes de América Latina disminuyeron marcadamente en 2015 y se espera que sigan cayendo, aunque con menor intensidad, en 2016

En 2015, los valores de las exportaciones e importaciones de bienes de América Latina presentaron caídas del 15% y el 11%, respectivamente (véase el gráfico I.6). Son las mayores que se han observado desde 2009, cuando los valores de las exportaciones se desplomaron un 22% y los de las importaciones un 25%.

Gráfico I.6

América Latina (19 países): variación del valor de las exportaciones y las importaciones de bienes respecto al año anterior, 2015

(En porcentajes)



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

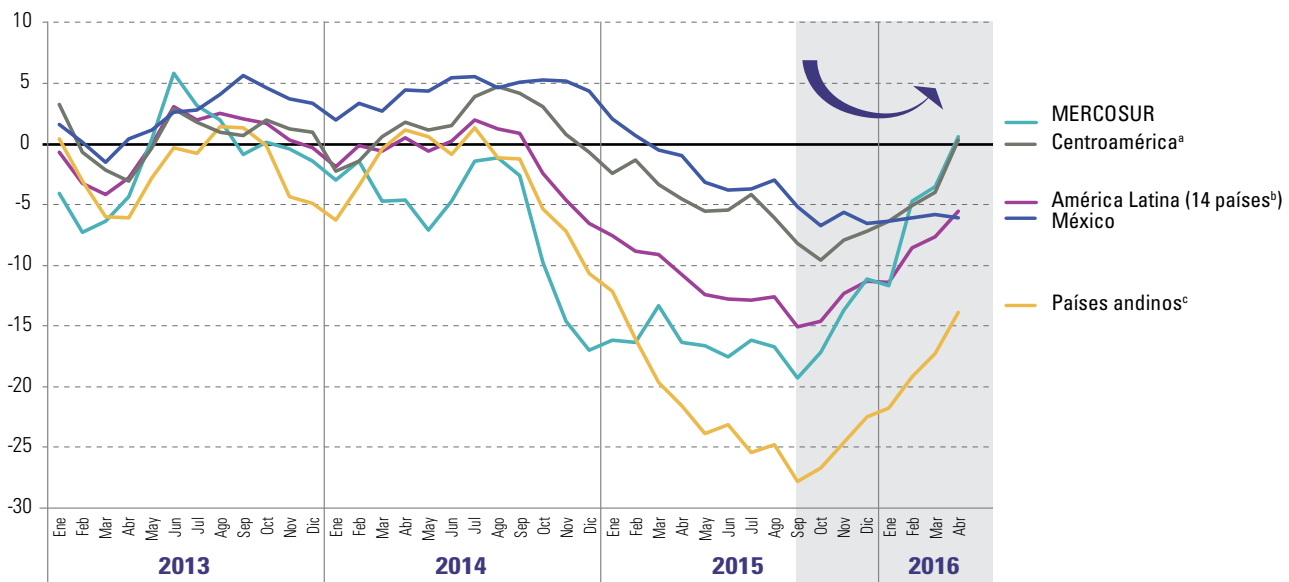
La disminución del valor de las exportaciones se debió íntegramente a la caída de los precios, ya que, en términos de volumen, las exportaciones aumentaron casi un 3% en 2015. Los países exportadores de hidrocarburos de América del Sur, fuertemente golpeados por la baja de sus precios de exportación, experimentaron un fuerte descenso del valor de sus exportaciones: del 50% en el caso de la República Bolivariana de Venezuela, de más del 30% en Colombia y el Estado Plurinacional de Bolivia y del 28% en el Ecuador. En el resto de los países de América del Sur, tanto para los exportadores de productos mineros (Chile y Perú) como para los exportadores de productos agroindustriales (Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay), el efecto de la baja de los precios de exportación fue algo menos intenso: el valor de sus exportaciones disminuyó entre un 12% y un 17%.

En Centroamérica se observaron comportamientos dispares entre los países como resultado de su diferente situación. En Panamá, las exportaciones cayeron un 17% en 2015, principalmente por la reducción del 12,5% de las reexportaciones de la Zona Libre de Colón, mientras que en Nicaragua, la República Dominicana y Guatemala la causa que más contribuyó a la disminución del valor de las exportaciones fue la baja de los precios de sus productos. Por otro lado, las exportaciones de Haití registraron un crecimiento del 7%, y las de Costa Rica y El Salvador, un pequeño incremento de alrededor del 3%¹¹.

En 2016 se viene produciendo un fortalecimiento de las exportaciones en toda la región. La caída de las exportaciones presenta tasas cada vez menores, incluso se empiezan a observar tasas de crecimiento positivas (véase el gráfico I.7). Esto se explica principalmente por el efecto de la depreciación de las monedas de varios países de la región y, en el caso de Centroamérica, por el crecimiento estable de la economía de los Estados Unidos, que es el principal destino de las exportaciones de esta subregión.

Gráfico I.7

América Latina (grupos de países seleccionados): variación interanual del valor de las exportaciones, promedio móvil de tres meses, enero de 2013 a abril de 2016 (En porcentajes)



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

^a Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Nicaragua.

^b Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, México, Nicaragua, Paraguay, Perú y Uruguay.

^c Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile, Colombia, Ecuador y Perú.

¹¹ El cambio metodológico según la sexta edición del *Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional* del Fondo Monetario Internacional ha aislado el efecto de la salida de Intel del país. Sin embargo, con la anterior metodología las exportaciones totales muestran una caída del 15% en 2015.

El descenso de los precios de los productos básicos seguirá teniendo una gran incidencia en la caída de las exportaciones regionales en 2016. Se proyecta un aumento del volumen de las exportaciones de América Latina en torno al 3%; este aumento no basta para compensar la caída del 6% de los precios de exportación, por lo que este año las exportaciones podrían disminuir un 3% (véase el gráfico I.8).

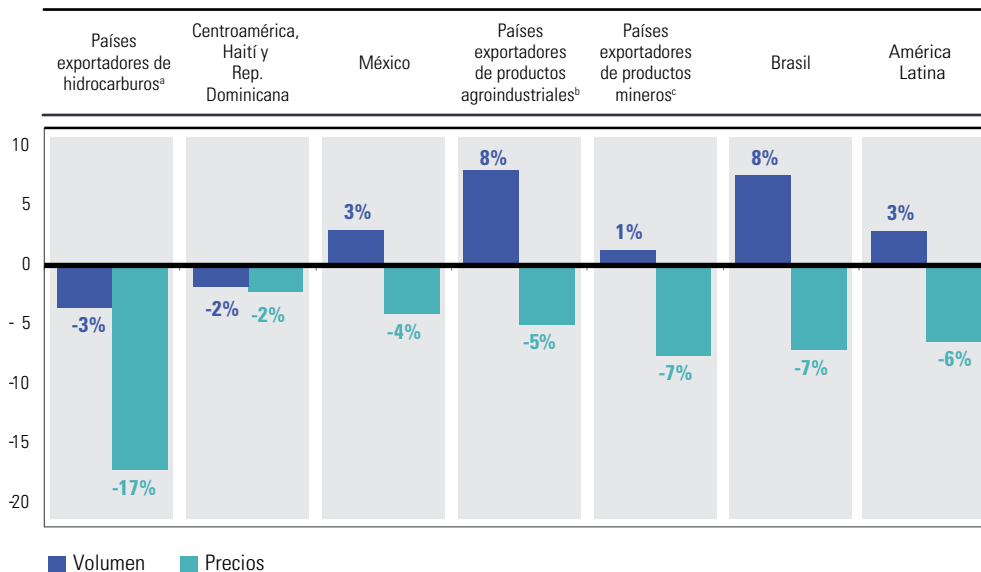


Gráfico I.8

América Latina (grupos de países seleccionados): tasa de variación proyectada de las exportaciones de bienes según volumen y precios, 2016 (En porcentajes)

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

^a Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia, Ecuador, Trinidad y Tabago y Venezuela (República Bolivariana de).

^b Argentina, Paraguay y Uruguay.

^c Chile y Perú.

Sin embargo, existen varios elementos, tanto internos como externos, que podrían empeorar esta proyección de las exportaciones de la región. En primer lugar, la fuerte dependencia del mercado brasileño por parte de algunos países de América del Sur, que podría tener efectos negativos dada la situación que está atravesando el país. Si bien para toda América Latina y el Caribe las exportaciones dirigidas al Brasil representaban un mero 4% en 2014, en el caso de los países del Mercado Común del Sur (MERCOSUR) esta cifra se elevaba a más de un 20%. El impacto que finalmente acabe teniendo la menor demanda externa brasileña sobre los países del MERCOSUR dependerá de la capacidad de estos países para diversificar sus exportaciones hacia otros mercados.

Un segundo factor que podría modificar a la baja la proyección de las exportaciones regionales es la exposición directa e indirecta de los países a la evolución de la economía de China. Dada la magnitud de esta economía y su relevancia en la actividad económica mundial y en lo que respecta a la demanda de materias primas, la salud de la economía china y la cuestión de si experimentará o no una desaceleración brusca o mayor a la prevista representa un riesgo latente de cara al futuro¹².

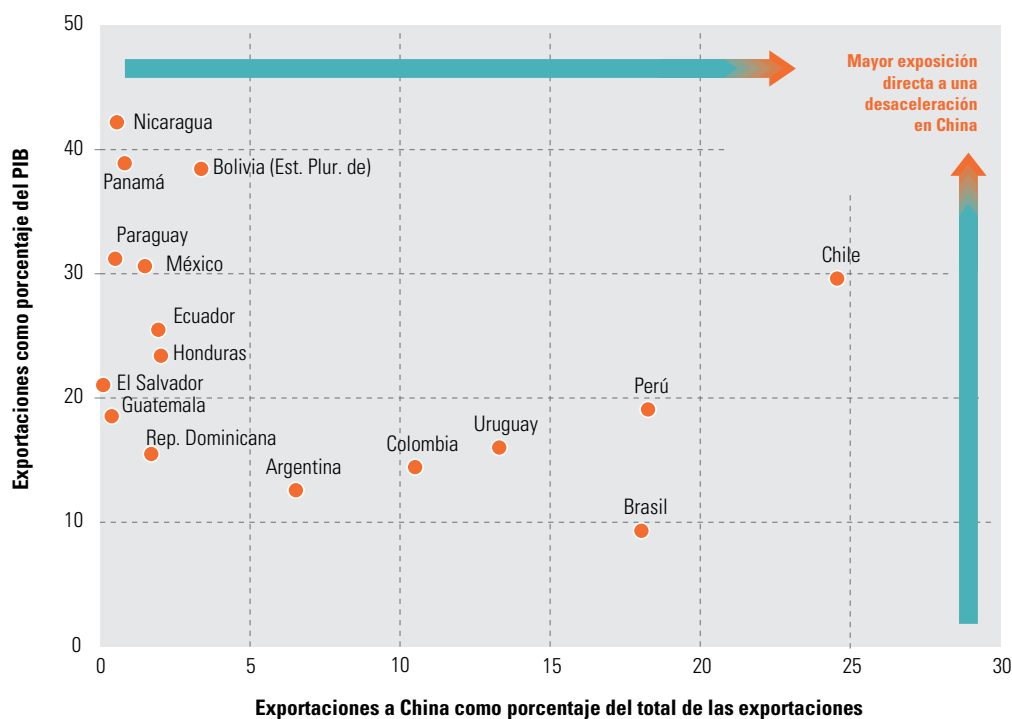
Además del efecto indirecto de la demanda china sobre América Latina y el Caribe por su impacto en los precios de los productos básicos, existe también un efecto directo sobre la demanda externa de varios países de América Latina para los que China representa un mercado muy relevante en términos de exportación. Si, además, las

¹² En 2015, China representó un 15% del PIB mundial y un 11,9% del comercio mundial, utilizó un 12% del petróleo crudo mundial y fue el principal consumidor de la mayor parte de los principales metales y minerales (alrededor del 50% de la demanda mundial de hierro, aluminio, cobre y níquel provino de este país) (véase [en línea] <https://www.weforum.org/agenda/2015/09/china-king-of-commodity-consumption/>).

exportaciones suponen una buena parte de la actividad económica del país, la exposición a una desaceleración como la mencionada será naturalmente mayor (véase el gráfico I.9).

Gráfico I.9

América Latina (16 países): exportaciones a China como porcentaje del total y exportaciones totales como porcentaje del PIB (En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Naciones Unidas, Base de Datos Estadísticos de las Naciones Unidas sobre el Comercio de Productos Básicos (COMTRADE) y la Base de datos CEPALSTAT.

En lo relativo a las importaciones, el efecto conjunto de la disminución de los precios de los productos básicos y los menores volúmenes de importación (debidos al efecto de la depreciación del tipo de cambio real en varios países de la región y a la baja actividad económica en la mayor parte de ellos) explica la caída del 11 % del valor de las importaciones que se observó en 2015.

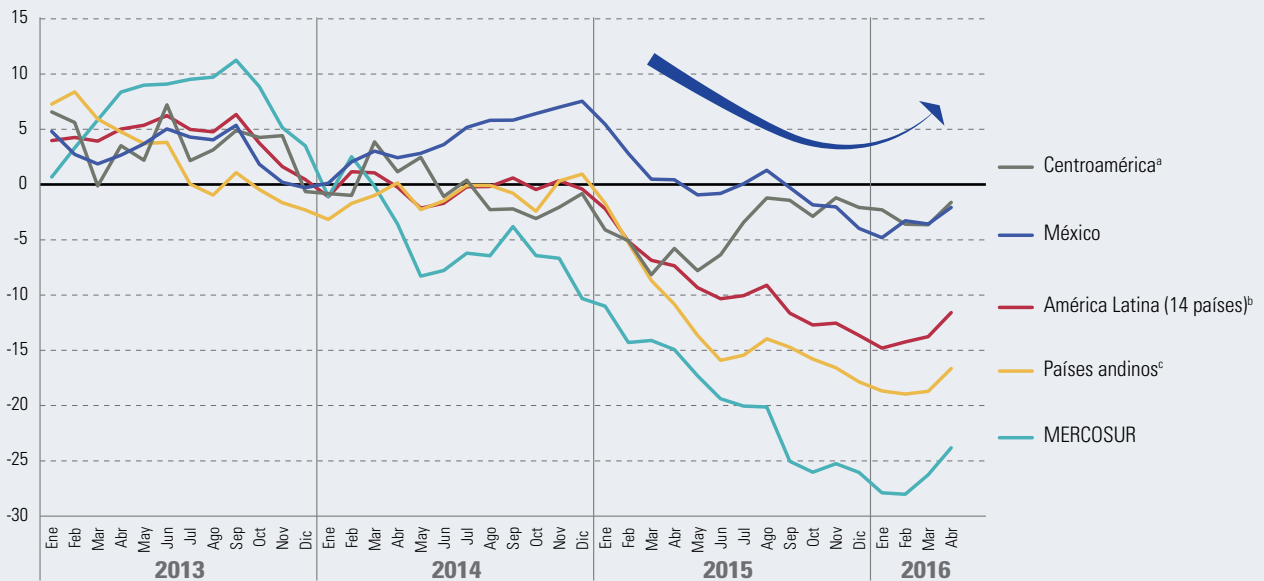
La casi totalidad de los países de América Latina registró una reducción de sus importaciones en 2015; en algunos casos, como en el Brasil, el Ecuador y Venezuela (República Bolivariana de), esta fue de más del 20%. La contracción económica que experimentó el Brasil se tradujo en un descenso del 25% del valor y del 15% del volumen de las importaciones; todas las categorías experimentaron bajas: los combustibles (-47%), los bienes de consumo durable (-30%), los bienes de capital (-22%), los bienes intermedios (-20%) y los bienes de consumo no durable (-14%). En la República Bolivariana de Venezuela las importaciones cayeron un 22% como resultado del desplome de la actividad económica y de las dificultades para importar derivadas de la escasez de divisas, mientras que en el Ecuador experimentaron la misma caída como resultado de las políticas de salvaguardia de la balanza de pagos y la pérdida de dinamismo de la economía.

En los primeros meses de 2016, estos mismos factores hicieron que las importaciones continuaran disminuyendo de forma marcada (véase el gráfico I.10). Sin embargo, se prevé que para el año completo la caída de las importaciones totales de América Latina sea de un 7% (bastante inferior a la caída del año anterior), por efecto de un descenso de los precios de importación del 3% y una reducción del volumen importado del 4% (véase el gráfico I.11)¹³.

¹³ La menor caída del volumen importado en 2016 se explica, en parte, por el efecto de países como la Argentina, donde, como consecuencia de la relajación de las restricciones a las importaciones por parte del nuevo Gobierno, el volumen importado ha crecido ya a tasas de dos dígitos en los primeros tres meses del año con respecto al mismo período el año anterior.

Gráfico I.10

América Latina (grupos de países seleccionados): variación interanual del valor de las importaciones, promedio móvil de tres meses, enero de 2013 a abril de 2016 (En porcentajes)



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

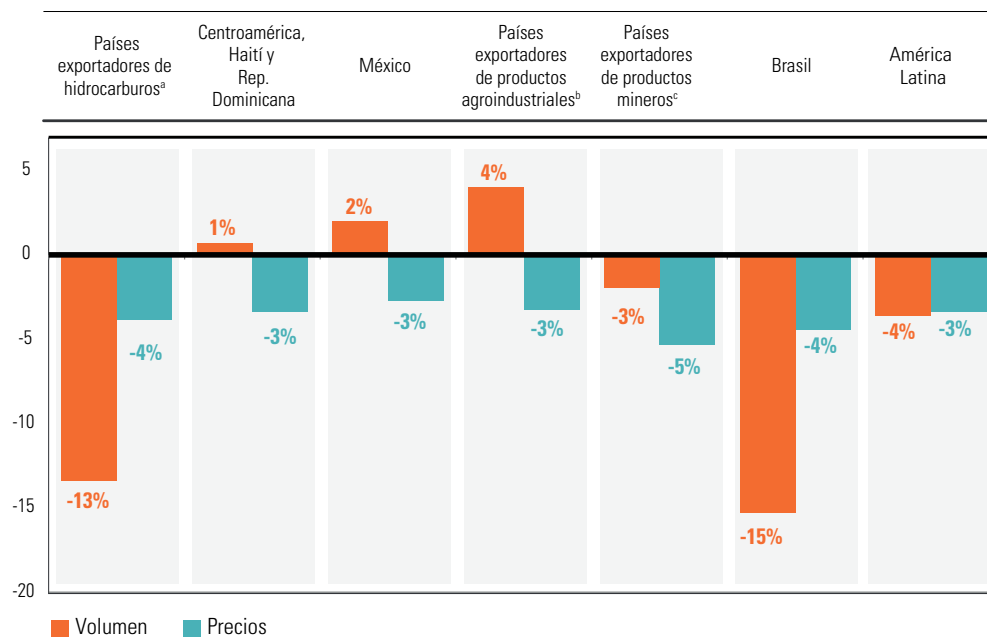
^a Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Nicaragua.

^b Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, México, Nicaragua, Paraguay, Perú y Uruguay.

^c Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile, Colombia, Ecuador y Perú.

Gráfico I.11

América Latina (grupos de países seleccionados): tasa de variación proyectada de las importaciones de bienes según volumen y precios, 2016 (En porcentajes)



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

^a Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia, Ecuador, Trinidad y Tabago y Venezuela (República Bolivariana de).

^b Argentina, Paraguay y Uruguay.

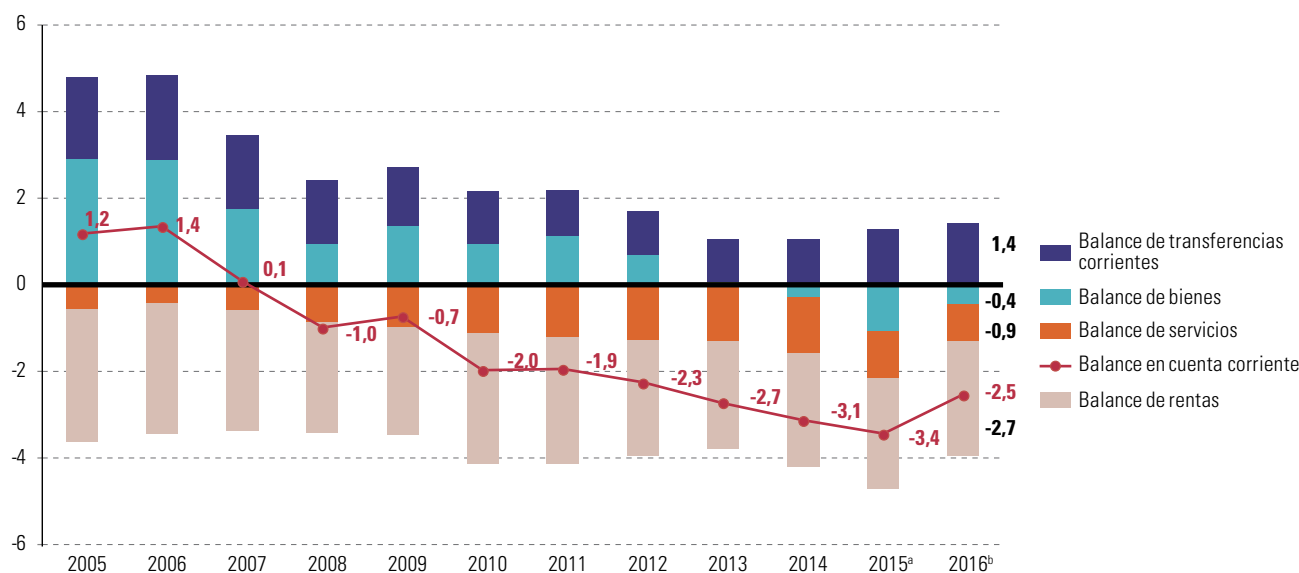
^c Chile y Perú.

4. En 2016 se espera una mejora del déficit en cuenta corriente, principalmente como resultado de un menor déficit en la cuenta de bienes y servicios

El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos de la región medido en dólares mejoró en 2015, pasando de 183.100 millones a 174.000 millones de dólares. Sin embargo, esta mejora se vio contrarrestada por la caída del PIB regional medido en dólares, de modo que el déficit en cuenta corriente como porcentaje del PIB se deterioró en 2015 hasta llegar a representar un 3,4% del PIB (véase el gráfico I.12).

Gráfico I.12

América Latina (19 países): cuenta corriente de la balanza de pagos según componentes, 2005-2016
(En porcentajes del PIB)



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

^a Las cifras de la República Bolivariana de Venezuela de 2015 corresponden a estimaciones.

^b Las cifras de 2016 corresponden a proyecciones.

En 2016 se prevé una nueva mejora del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos de la región medido en dólares, pero también como porcentaje del PIB. Se estima que este año el déficit será de unos 120.700 millones de dólares, lo que equivale a un 2,5% del PIB regional.

Esta mejora del déficit en cuenta corriente en 2016 se debe fundamentalmente a un menor déficit tanto en la cuenta de los bienes como en la de los servicios. En el caso de los bienes, se espera que el déficit cierre el año en menos de 19.900 millones de dólares (equivalente a un 0,4% del PIB), dado que, como se ha mencionado anteriormente, se prevé que este año la caída de las exportaciones de bienes sea menor que la de las importaciones.

En cuanto a la balanza de servicios, se espera que en 2016 el saldo continúe mejorando y que cierre el año con un déficit del 0,9% del PIB. Se estima que a lo largo del año las importaciones de servicios caerán más que las exportaciones, tanto por efecto del alza del turismo¹⁴

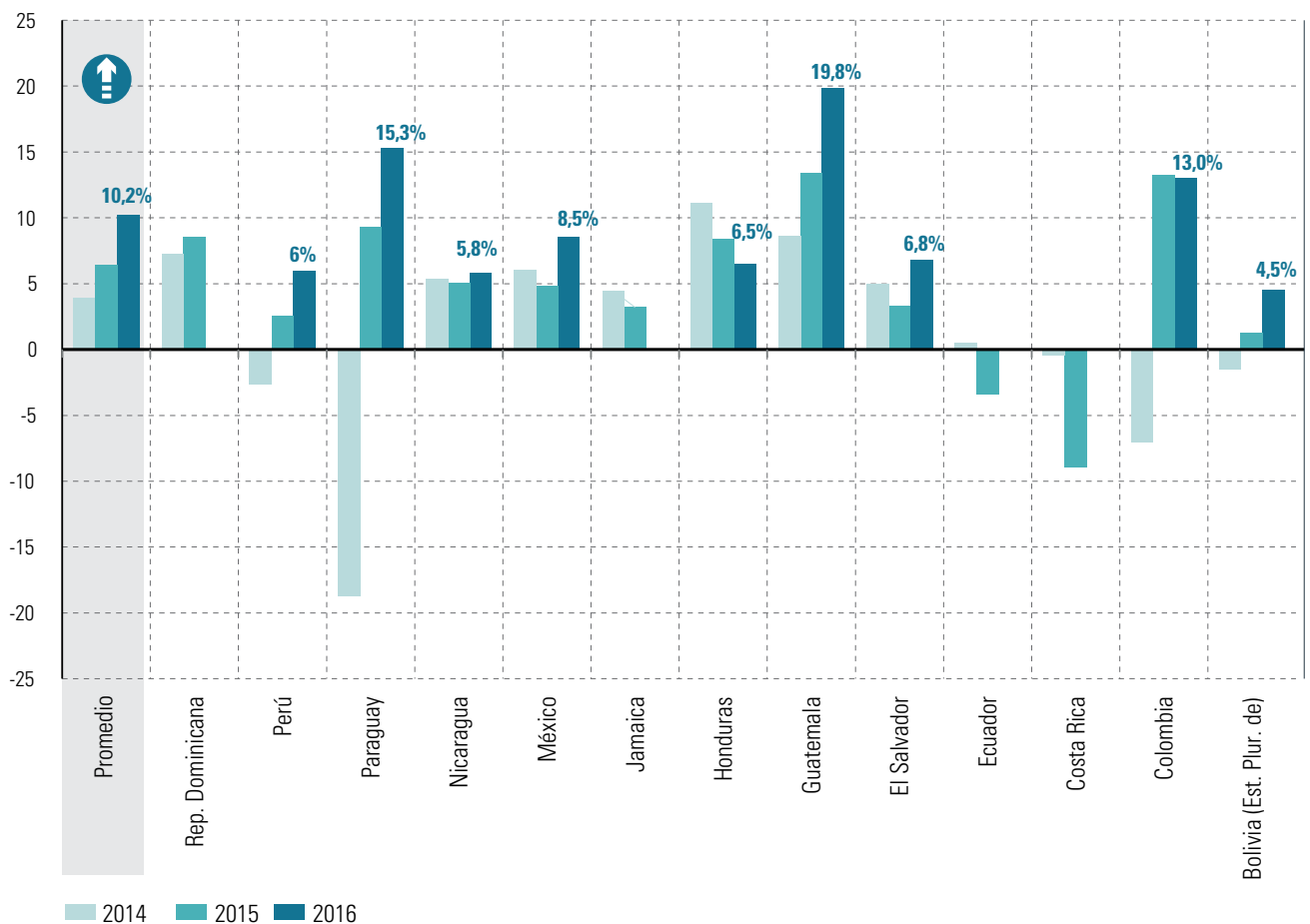
¹⁴ La Organización Mundial del Turismo (OMT) proyecta una evolución positiva del turismo hacia la región en 2016; ya en los primeros meses del año se ha percibido una fuerte entrada de turistas.

y de otros servicios como por la disminución del valor de la importación de servicios de transporte (debido al menor volumen de bienes importado y la reducción del precio del flete).

En el caso de la balanza de transferencias, se espera que su saldo, ya de por sí positivo, siga mejorando en 2016 y que cierre el año con un superávit del 1,4% del PIB. Esto responde a la evolución positiva que se proyecta para las remesas de migrantes, principal componente del rubro de transferencias corrientes¹⁵. En los meses transcurridos de 2016 estas transferencias se han incrementado cerca de un 10% en promedio respecto al mismo período del año anterior. A este resultado han contribuido las remesas, provenientes principalmente de los Estados Unidos (véase el gráfico I.13).

Gráfico I.13

América Latina y el Caribe (países seleccionados): tasa de variación de los ingresos por remesas de emigrados, 2014-2016^a
(En porcentajes)



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

^a Los datos de 2016 corresponden al período de enero a mayo en el caso de Guatemala; de enero a abril en el caso de Colombia, El Salvador, Honduras, México y Nicaragua, y de enero a marzo en el caso de Bolivia (Estado Plurinacional de) y el Perú.

Por último, y tal como se observa en el gráfico I.12, la balanza de rentas presenta el saldo más negativo dentro de la cuenta corriente e implica las mayores salidas de fondos netos hacia el exterior en el conjunto de la región. Históricamente, el componente principal de esta cuenta habían sido las salidas por pagos netos de intereses sobre la

¹⁵ Las remesas son una fuente muy importante de recursos financieros para varios países de la región. En el último decenio han representado en promedio más de un 21% del PIB en Haití, más de un 18% del PIB en Honduras, un 17% del PIB en El Salvador, alrededor de un 11% en Guatemala y un 10% en Nicaragua. Por el contrario, en países como la Argentina, el Brasil, Chile y el Uruguay, las remesas han supuesto menos del 0,5% del PIB en el último decenio.

deuda externa, pero, a partir de la década de 2000 —y con el aumento de entradas de inversión extranjera directa (IED) a la región— el componente responsable de las mayores salidas netas de fondos son las remisiones de utilidades por parte de empresas transnacionales instaladas en la región hacia sus matrices situadas en el exterior.

En los últimos años, la caída de los precios de exportación ha debilitado las ganancias de estas empresas, por lo que la remisión de utilidades hacia sus matrices se ha reducido. Se espera que la evolución negativa de los precios de los productos básicos continúe reduciendo las remesas relacionadas con la IED durante 2016.

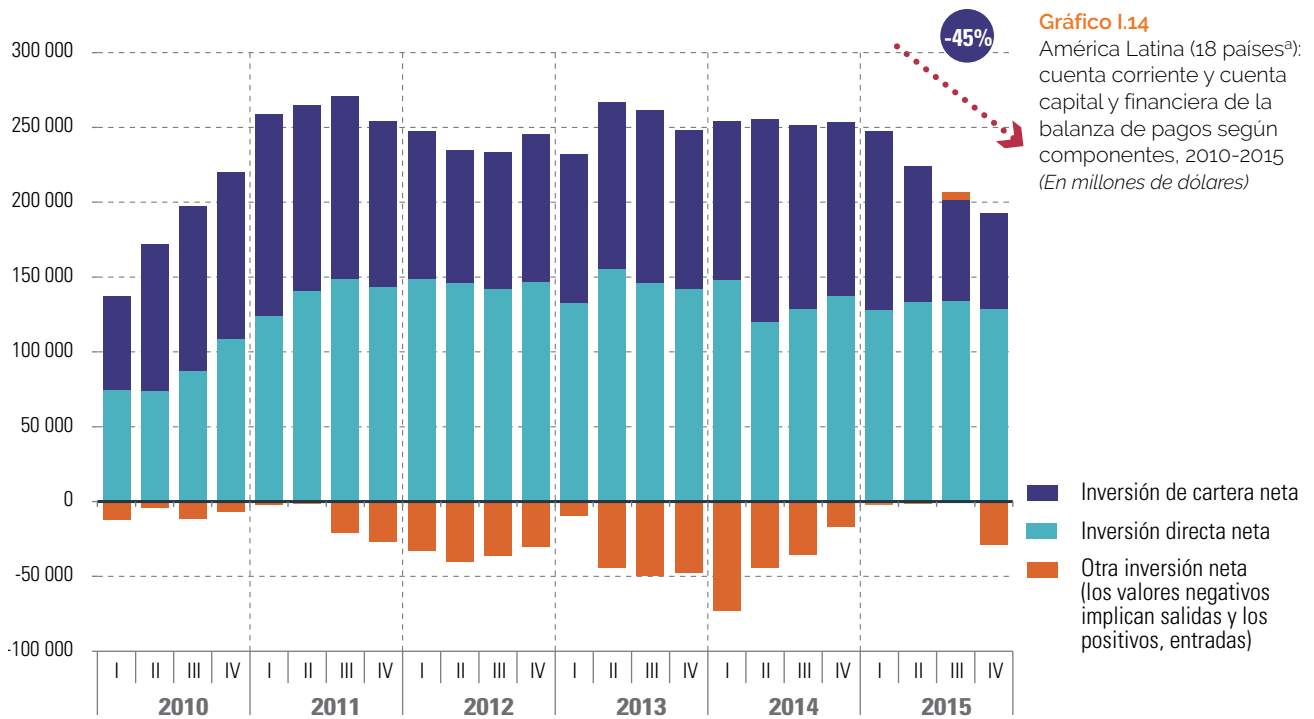
5. Los flujos totales de financiamiento recibidos por la región se redujeron de forma considerable en 2015 y no se espera una recuperación significativa en 2016

En 2015, los países de América Latina, al igual que el resto de países emergentes, se vieron afectados por una menor disponibilidad de flujos financieros, dadas la incertidumbre y la volatilidad predominantes en los mercados financieros a lo largo del año y las perspectivas de menor crecimiento de estos países. Así, el flujo neto de recursos financieros que recibía la región se fue reduciendo en gran medida durante el año, hasta cerrar 2015 en un 2,9% del PIB. Como consecuencia de ello, los flujos financieros recibidos durante el año resultaron insuficientes para financiar la totalidad del déficit en cuenta corriente de la región (a pesar de haberse reducido durante 2015) y fue necesario utilizar 28.700 millones procedentes de las reservas internacionales, lo que equivale a más de un 0,5% del PIB.

Dentro de la cuenta financiera se registraron bajas de distinta intensidad en los flujos de inversión directa neta (ID) y otros flujos financieros (inversión neta de cartera y otra inversión neta). En el caso de la ID —el flujo más relevante que recibe la región en términos de magnitud— se observó una reducción de las entradas dirigidas a varios países (de un promedio del 9% en la región). Esto era de esperar, dado el contexto de menor rentabilidad del sector especializado en productos básicos en el que se desenvuelven muchas de las principales empresas transnacionales de dichos países. La disminución de la inversión de las empresas translatinas en el exterior no bastó para compensar la caída de las entradas y, como resultado, los flujos netos de ID pasaron de unos 137.400 millones de dólares en 2014 a 128.600 millones en 2015.

Los otros flujos de la cuenta financiera se desplomaron casi un 80%, pasando de unos 78.500 millones de dólares en 2014 a 16.700 millones en 2015: la región redujo de forma sustancial sus pasivos netos con el exterior. La inversión de cartera neta —fundamentalmente, inversiones en títulos de deuda y acciones— cayó un 45% y cerró 2015 en unos 64.000 millones de dólares. En cuanto a la otra inversión neta —que incluye activos en el exterior como, por ejemplo, depósitos en bancos no residentes, además de pasivos en el exterior tales como préstamos internacionales de bancos no residentes—, el resultado negativo de 2014 estuvo cerca de duplicarse en 2015 (véase el gráfico I.14).

Si bien el comportamiento de los distintos componentes de la balanza de pagos fue heterogéneo en los distintos países de la región durante 2015, en la mayoría de ellos el financiamiento externo disponible disminuyó en comparación con el año anterior. En varios casos, este no resultó suficiente para cubrir el déficit en cuenta corriente y los países se vieron obligados a utilizar reservas internacionales para cubrir la diferencia.



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

^a No se incluye Haití.

No se espera que los flujos financieros experimenten una recuperación significativa en 2016, sino más bien que se mantengan en los niveles observados hacia fines del año pasado o incluso disminuyan en cierto grado.

Concretamente, la CEPAL pronostica una caída de la IED de alrededor del 8% en 2016 respecto a 2015 (véase CEPAL, 2016a). Además, en caso de producirse un fuerte aumento de la aversión al riesgo a escala mundial, como ya se ha observado durante el primer trimestre de este año, la disponibilidad de financiamiento externo para los mercados emergentes como América Latina podría verse aún más restringida. Los datos de los flujos financieros (excluida la IED neta) a comienzos de 2016 muestran caídas notables con respecto al mismo trimestre del año anterior, de la mano de las tensiones financieras observadas durante el período¹⁶.

6. El riesgo soberano regional continuó la tendencia al alza que mantenía desde mediados de 2014 y alcanzó, en enero de 2016, los máximos niveles registrados desde 2009

La caída de los flujos financieros que no constituyen inversión extranjera directa se produjo en un contexto de crecimiento del riesgo soberano regional (medido a través del índice de bonos de mercados emergentes (EMBIG)). Este experimentó un marcado ascenso en 2015, en parte vinculado a aumentos episódicos de la volatilidad en los mercados financieros globales y, por otra parte, a factores específicos de algunos países que modificaron el índice regional al alza. En enero de este año el EMBIG llegó cerca de los 700 puntos básicos: el mayor nivel observado desde 2009, en plena crisis económica y financiera global.

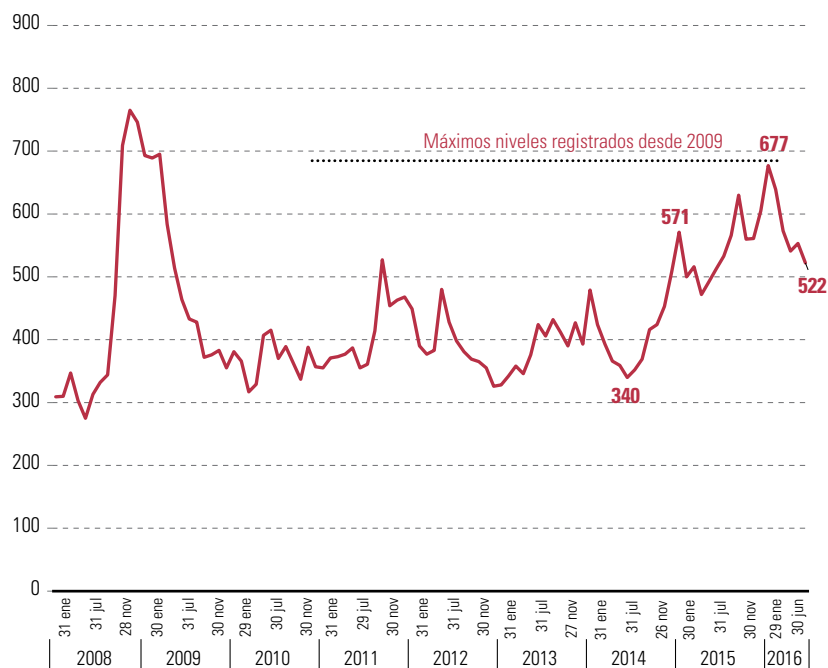
¹⁶ Los datos disponibles sobre la balanza de pagos del primer trimestre de 2016 corresponden únicamente a cuatro economías (Brasil, Chile, México y Perú) que representaron más del 70% de los flujos financieros del total de la región en 2014.

A partir de febrero, los niveles de riesgo soberano comenzaron a reducirse en la mayoría de los países de la región, en línea con una menor tensión en el mercado financiero global (véase el gráfico I.15). Entre el 1 de enero y el 30 de junio de 2016, el EMBIG regional disminuyó 83 puntos básicos, principalmente a causa de la reducción del riesgo soberano de países que habían mostrado alzas importantes en 2015, como el Brasil y el Ecuador. Actualmente, el índice regional se encuentra en los 522 puntos básicos, y los países con mayor riesgo soberano son la República Bolivariana de Venezuela (2.659 puntos básicos), el Ecuador (913 puntos básicos), la Argentina (495 puntos básicos), la República Dominicana (428 puntos básicos) y el Brasil (366 puntos básicos).

Gráfico I.15

América Latina (14 países): riesgo soberano según el índice de bonos de mercados emergentes (EMBIG), enero de 2008 a junio de 2016^a

(En puntos básicos)



Nivel del índice al:	31 de diciembre 2014	31 de diciembre 2015	30 de junio 2016 ^a
América Latina	508	605	522
Argentina	719	438	495
Bolivia (Est. Plur. de)	277	250	152
Brasil	270	548	366
Chile	169	253	202
Colombia	196	317	257
Ecuador	883	1 266	913
México	213	315	293
Panamá	185	214	214
Paraguay	291	338	318
Perú	182	240	200
Rep. Dominicana	381	421	428
Uruguay	208	280	270
Venezuela (Rep. Bol. de)	2 457	2 807	2 659

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

^a Los datos del EMBIG de Bolivia (Estado Plurinacional de) y el Paraguay están disponibles únicamente hasta el 31 de mayo de 2016.

7. En 2015 las emisiones de deuda de América Latina y el Caribe en los mercados internacionales descendieron sustancialmente, pero en abril y mayo de 2016 se observó un repunte con las emisiones del nuevo Gobierno de la Argentina y la petrolera estatal brasileña PETROBRAS

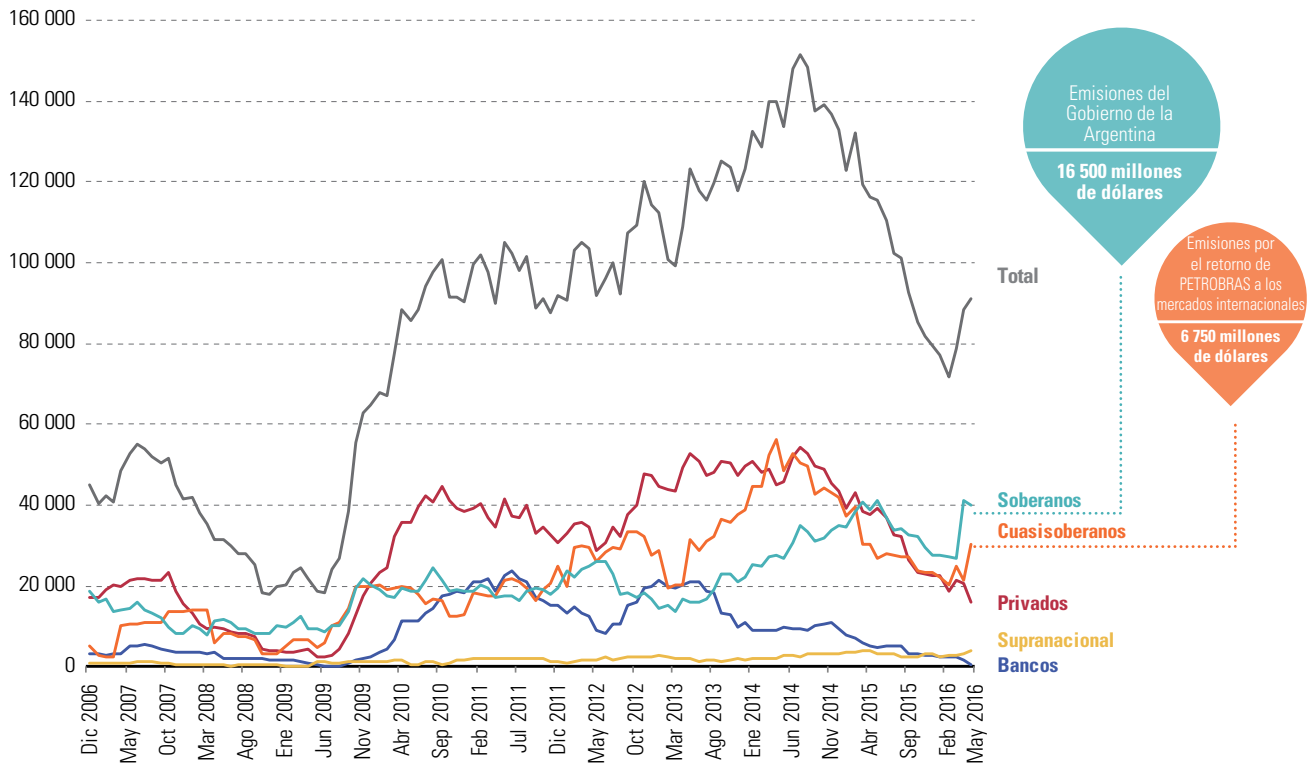
Al igual que los flujos financieros de la balanza de pagos, las emisiones primarias en los mercados internacionales de deuda experimentaron una profunda caída en 2015 (un 40% en comparación con el año anterior). Si se consideran las emisiones a nivel sectorial, se observa un descenso del 71% en el caso de los bancos, del 48% en el sector privado, del 44% en el sector cuasisoberano, del 21% en el soberano y del 4% en el supranacional¹⁷.

¹⁷ En el sector cuasisoberano se incluyen, por ejemplo, los bancos de desarrollo públicos o las empresas estatales, entre otros. En el sector supranacional se incluyen los bancos de desarrollo regionales, como el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) o el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).

En los meses de abril y mayo de 2016 se llevaron a cabo dos grandes emisiones. Por un lado, por parte del nuevo Gobierno de la Argentina, para pagar a los acreedores de deuda en cesación de pagos (*hold-outs*), tras haber alcanzado un acuerdo con estos luego de un largo proceso de litigio e impago. La segunda gran emisión (por valor de 6.750 millones de dólares) tuvo lugar en mayo, producto del retorno de la empresa petrolera brasileña de control estatal PETROBRAS a los mercados internacionales. Las altas tasas ofrecidas posibilitaron una emisión de tal magnitud a pesar de los consabidos problemas que atraviesa dicha empresa¹⁸. Así, en los primeros 5 meses del año, las emisiones totales aumentaron un 22% respecto al mismo período de 2015 (véase el gráfico I.16).

Gráfico I.16

América Latina: emisiones de bonos externos, acumuladas en 12 meses móviles, por sector institucional, diciembre de 2006 a mayo de 2016
(En millones de dólares)



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

¹⁸ Del total emitido, la mayor parte (5.000 millones de dólares) equivale a títulos de un plazo de cinco años a una tasa efectiva del 8,375% anual en dólares. El resto (1.750 millones de dólares) se ofreció a una tasa del 8,750% anual, a un plazo de diez años. Se trata de tasas elevadas, si se tiene en cuenta la actual situación financiera internacional. Además, la demanda se atomizó entre 629 inversores, en lugar de concentrar el riesgo en un número reducido de grandes inversores.

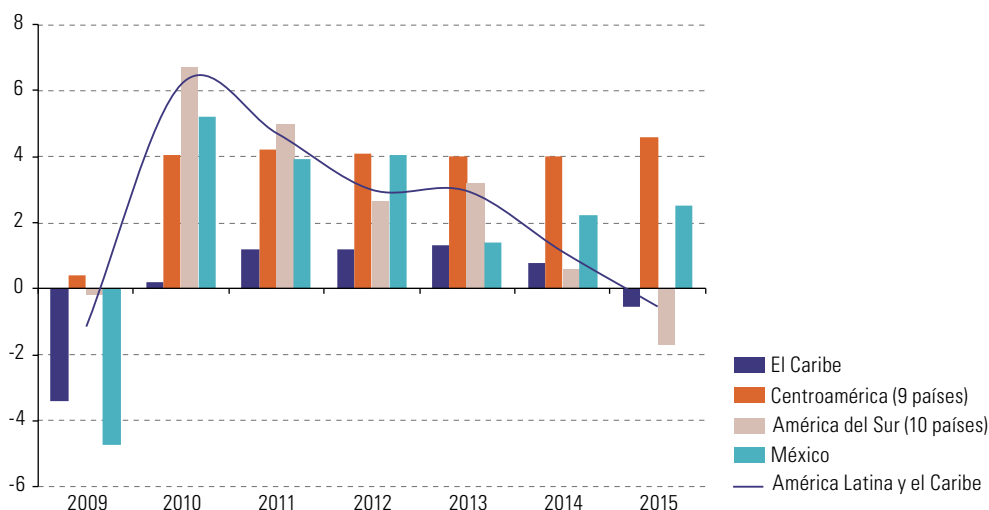
C. El desempeño interno

1. En 2015 el PIB regional se contrajo (-0,5%) por primera vez desde 2009

En 2015 la región de América Latina y el Caribe registró una contracción de su actividad económica del 0,5%. Esta fue la primera caída registrada desde 2009 y prolongó la etapa de desaceleración del crecimiento económico iniciada en 2011. Esta caída del PIB supone una reducción del PIB per cápita cercana al 1,7% (véase el gráfico I.17)

Gráfico I.17

América Latina y el Caribe: tasa de variación del PIB, 2009-2015
(En porcentajes)



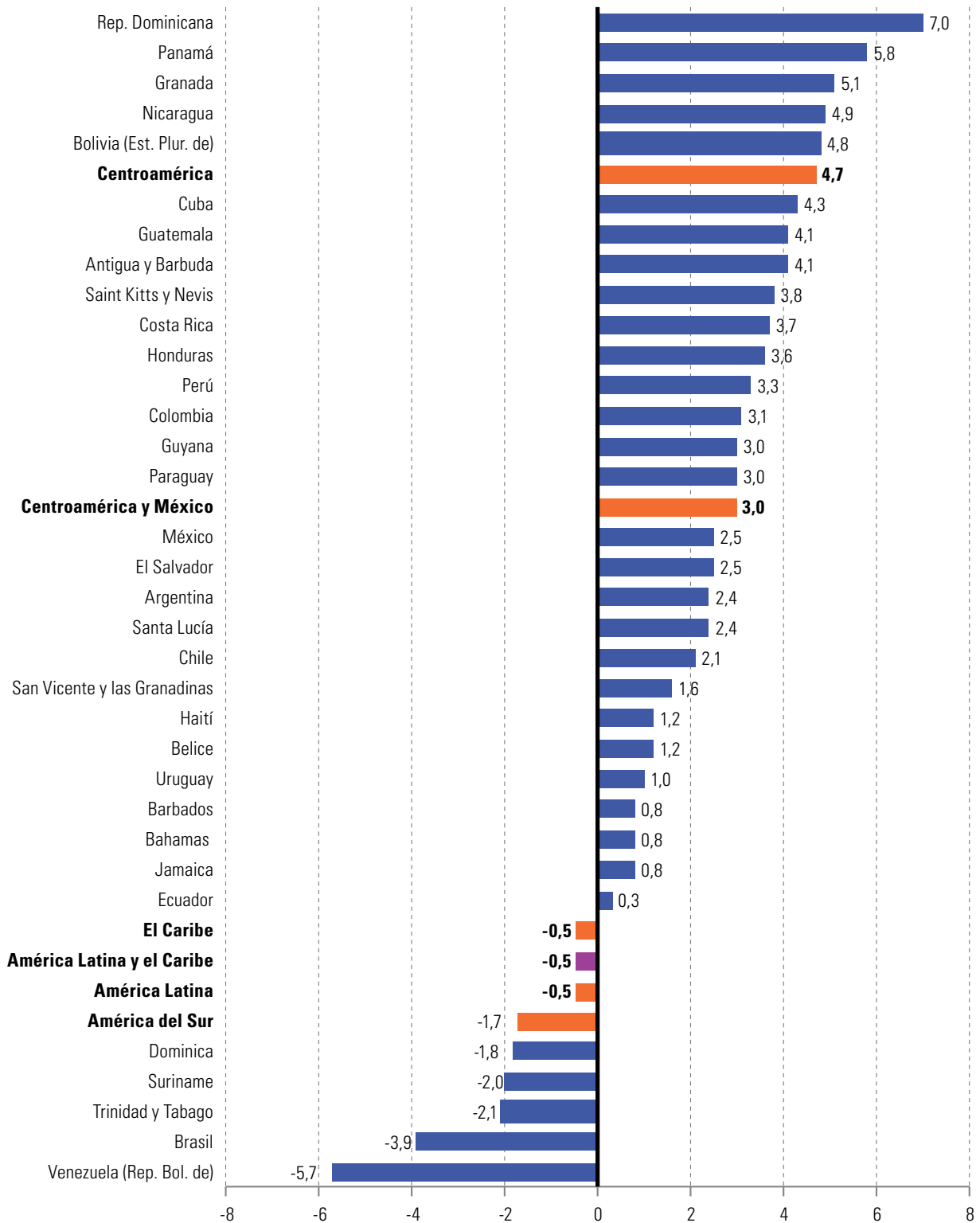
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Al igual que ocurre con otras variables de América Latina y el Caribe, el PIB reflejó un comportamiento muy diferenciado en la región (véase el gráfico I.18). Algunos factores externos, como la evolución de los precios de los productos básicos, la desaceleración del crecimiento de las economías emergentes, un crecimiento sostenido, aunque lento, de los Estados Unidos y la volatilidad de los mercados financieros internacionales, han sido acompañados de factores internos que acentúan esta heterogeneidad.

Mientras las economías de Centroamérica reciben el impulso de un precio reducido de la energía, la recuperación de su demanda externa y los ingresos por concepto de remesas, y un descenso de la inflación, que aumenta el espacio para las políticas de estímulo de la demanda agregada interna, las economías de América del Sur enfrentan un importante deterioro de los términos de intercambio, una menor demanda agregada externa (de China y socios intrarregionales) y una importante reducción del espacio para las políticas de estímulo de la demanda, dado el incremento de la inflación y la reducción de los ingresos fiscales vinculados a las exportaciones de productos básicos.

Gráfico I.18

América Latina y el Caribe: tasa de variación del PIB, 2015
(En porcentajes)



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

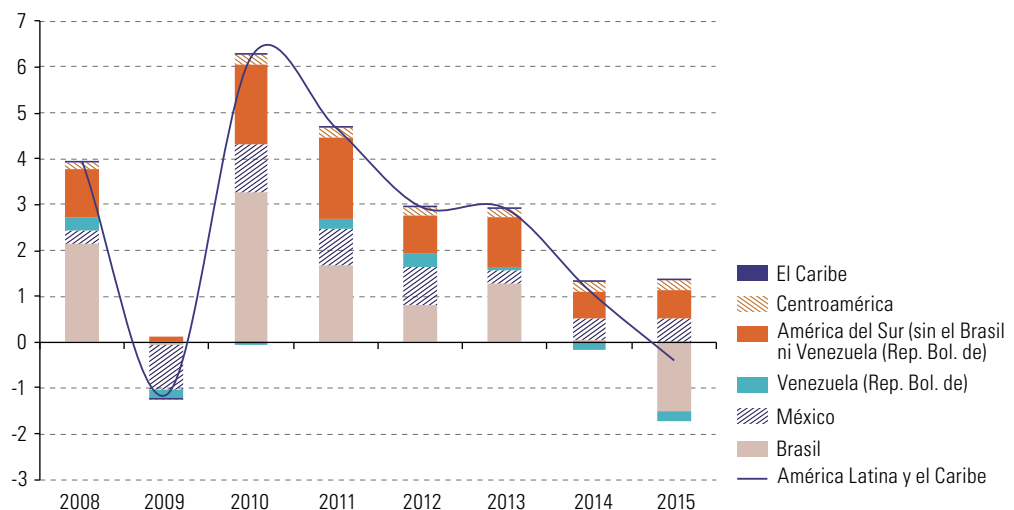
En este contexto, las economías del norte de América Latina lograron crecer a tasas superiores a las observadas en 2014. Así, las economías de Centroamérica crecieron un 4,7%, mientras que México creció un 2,5%. En las economías centroamericanas destaca el crecimiento de la República Dominicana (7,0%) y Panamá (5,8%). Por su parte, las economías de América del Sur experimentaron una contracción del 1,7%, cifra muy superior a la registrada durante la crisis financiera mundial de 2009, (-0,2%). De hecho, esta sería la mayor contracción en la subregión desde la década de 1980. Desde el punto de vista interno, las diferencias entre las economías de América del Sur resultaron evidentes y, mientras que economías como las del Brasil y la República Bolivariana de Venezuela registraron contracciones del 3,9% y el 5,7%, respectivamente, la economía del Estado Plurinacional de Bolivia logró crecer un 4,8%. Esta dinámica del PIB subregional significó un aumento de la contribución (negativa) de América del Sur a la contracción del PIB regional.

Las economías del Caribe no hispanoparlante mostraron una contracción (-0,5%), a diferencia de lo que se había anticipado en el *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2015* (CEPAL, 2015b). Este resultado es producto de: i) la desaceleración del crecimiento de las economías del Caribe especializadas en servicios, que pasaron de crecer un 1,1% en 2014 a crecer un 0,5% en 2015; y ii) la contracción que registraron las economías del Caribe especializadas en la producción de productos básicos en 2015 (-1,6%), que fue mayor a la caída del -0,1% de 2014¹⁹. Entre las economías del Caribe no hispanoparlante destacó el crecimiento de Granada (5,1%), Antigua y Barbuda (4,1%) y Saint Kitts y Nevis (3,8%), mientras que las de Trinidad y Tabago (-2,1%) y Suriname (-2,0%) mostraron las mayores contracciones.

Un elemento a destacar es el peso del Brasil y la República Bolivariana de Venezuela en la contracción del PIB de la región. En el gráfico I.19 se muestra cómo estas dos economías son las que contribuyen en mayor medida a la caída del PIB de la región: el Brasil aporta -1,38 puntos porcentuales y la República Bolivariana de Venezuela -0,23 puntos porcentuales.

Gráfico I.19

América Latina y el Caribe (países y grupos de países seleccionados): contribución al crecimiento del PIB regional, 2008-2015
(En porcentajes sobre la base de dólares constantes de 2010)



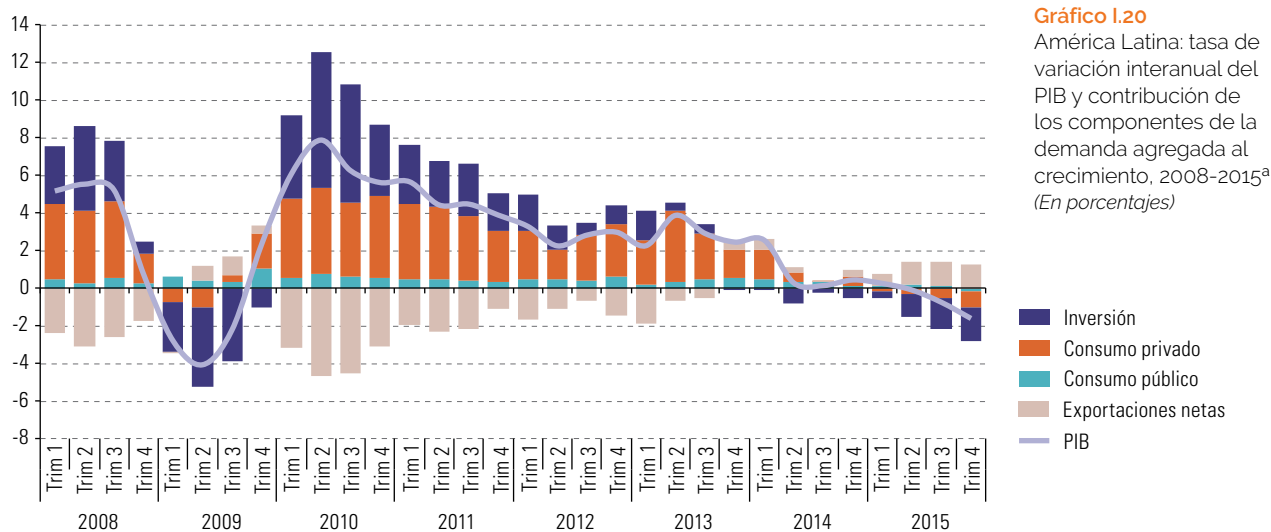
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

¹⁹ Las economías del Caribe no hispanoparlante especializadas en servicios son: Antigua y Barbuda, las Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Jamaica, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y Las Granadinas y Santa Lucía. Las especializadas en bienes son: Guyana, Suriname y Trinidad y Tabago.

2. El consumo ha dejado de ser el principal dinamizador de la demanda agregada interna y, a partir del tercer trimestre de 2015, se suma a la inversión como uno de los factores que contribuyen a la caída de la demanda agregada en la región

En 2015 la demanda interna descendió un 1,6% y mostró disminuciones del consumo final (-0,2%) y la formación bruta de capital (-6,5%). Por el contrario, las exportaciones netas tuvieron un marcado aumento en 2015, que se explica tanto por el aumento en las exportaciones (4,1%) como por la caída de las importaciones (-2,2%).

En el gráfico I.20 se muestra la disminución sostenida de la contribución del consumo privado al crecimiento de América Latina desde el segundo trimestre de 2013, que a partir del primer trimestre de 2015 se ha tornado negativa, dejando de ser el componente que sostiene la demanda agregada. Otro elemento a destacar en ese gráfico es la menor contribución del consumo final del gobierno al crecimiento de la región desde el cuarto trimestre de 2013 y que a partir del cuarto trimestre de 2015 esta se ha tornado negativa.



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

^a No se incluyen las economías del Caribe no hispanoparlantes por no disponerse de información trimestral para esta subregión.

Con la pérdida de dinamismo y una eventual contracción de la demanda agregada interna en la región, las exportaciones netas constituyen el elemento que impulsa el crecimiento. De hecho, esta variable ha aumentado su importancia como factor explicativo del crecimiento de América Latina desde el cuarto trimestre de 2014 y, muy especialmente, por la marcada caída que han sufrido las importaciones de bienes y servicios desde esa fecha.

3. Por séptimo trimestre consecutivo se contrajo la formación bruta de capital fijo en la región

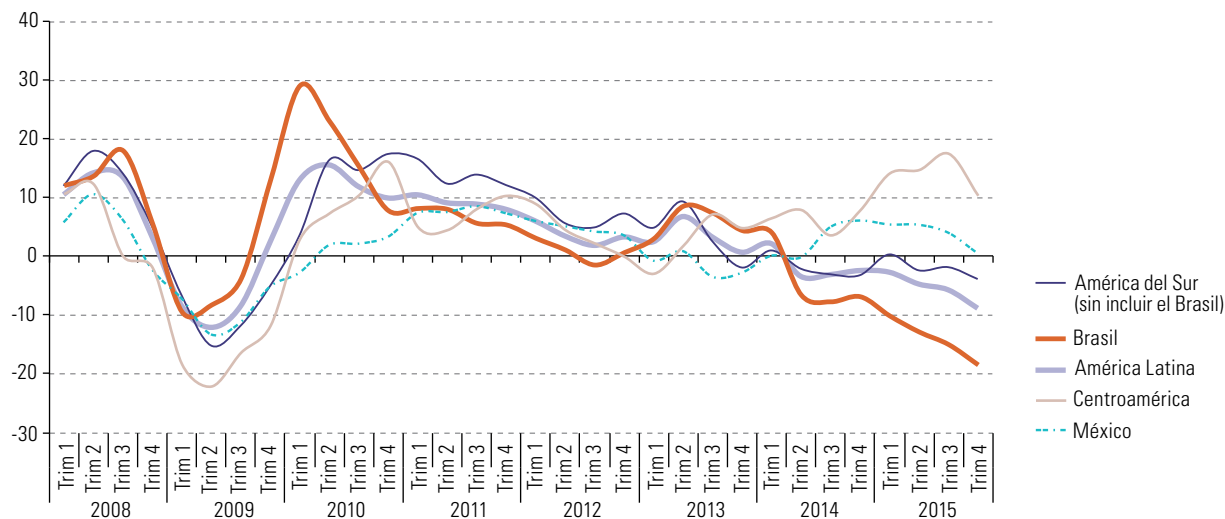
La formación bruta de capital fijo ha mantenido su tendencia de crecimiento negativo desde el segundo trimestre de 2014. Este desempeño mediocre refleja la contracción de la formación bruta de capital fijo tanto en el rubro de la construcción como en el de maquinaria y equipo, siendo la contracción de este último la más intensa.

A nivel subregional, se observa que mientras América del Sur registró una caída en su formación bruta de capital fijo, con contracciones en la Argentina, el Brasil, Chile, el Ecuador, el Perú, el Uruguay y la República Bolivariana de Venezuela; México y especialmente Centroamérica aceleraron sus tasas de crecimiento hasta el primer semestre de 2015. Sin embargo, desde el segundo semestre de ese año ambos han experimentado una desaceleración en el crecimiento de la formación bruta de capital fijo, sumándose a la tendencia decreciente de América del Sur (véase el gráfico I.21).

Gráfico I.21

América Latina: tasa de variación interanual de la formación bruta de capital fijo, 2008-2015

(En porcentajes)



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

Esta dinámica de la formación bruta de capital fijo es preocupante, no solo por su efecto en el comportamiento de la demanda agregada en el corto plazo, sino también porque compromete de manera considerable la capacidad de crecer que tendrán las economías de la región en el futuro.

4. El sector de los servicios es el único que contribuye positivamente al crecimiento regional

El análisis por sector de actividad económica muestra que, a contar del segundo trimestre de 2014, solo el sector de los servicios (terciario) mantiene una contribución positiva al crecimiento del valor agregado de las economías de América Latina, pues los aportes de los sectores de extracción (primario) y transformación (secundario) se ubican en torno a cero o son negativos desde dicho período. Esta situación se agrava desde el tercer trimestre de 2015, ya que todos los sectores productivos muestran contribuciones negativas al crecimiento de la región (véase el gráfico I.22).

En este mismo período, en la subregión formada por Centroamérica y México la contribución al crecimiento del PIB de los sectores de transformación se incrementó y se evidencia una pequeña disminución en el aporte del sector de los servicios, mientras que la actividad de extracción contribuye negativamente al crecimiento. En América del Sur los sectores de extracción y de manufactura han contribuido negativamente al crecimiento de la subregión, y el sector de los servicios es el único que en 2015 mantuvo una contribución positiva al crecimiento del valor agregado.

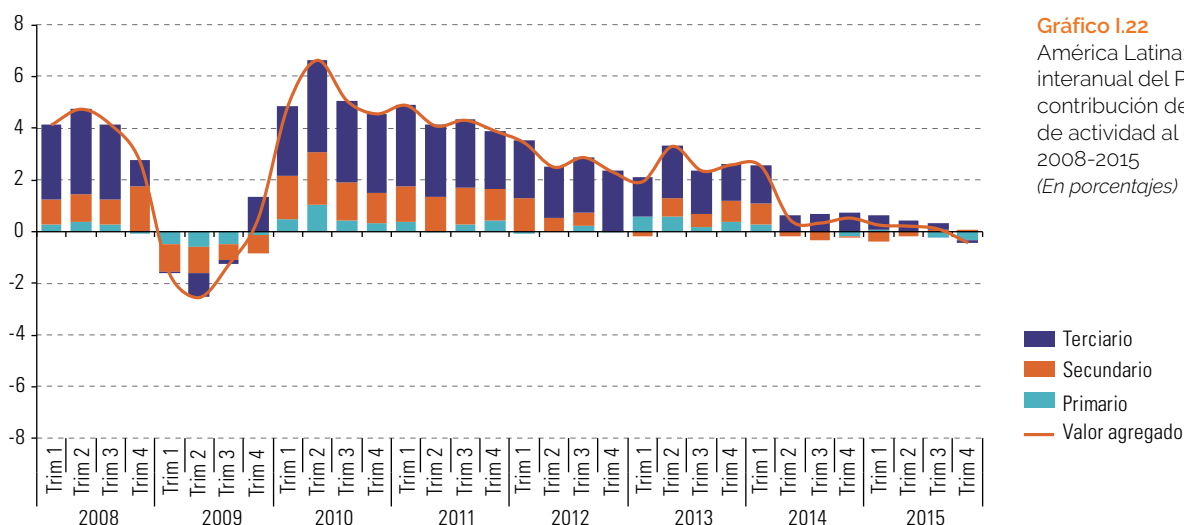


Gráfico I.22
América Latina: variación interanual del PIB y contribución de los sectores de actividad al crecimiento, 2008-2015
(En porcentajes)

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

5. En 2016 la actividad económica regional se contraerá por segundo año consecutivo

En 2016, el PIB de América Latina y el Caribe se reducirá un 0,8% (frente a un -0,5% en 2015), es decir que se mantiene la desaceleración del crecimiento y la contracción de la actividad económica que se observa desde 2011. En consecuencia, en términos regionales, el PIB por habitante disminuirá un 2,0%, un porcentaje muy lejano al aumento medio anual del 3,8% observado en la región en el período 2004-2008. Por subregiones, el crecimiento económico de las economías de América del Sur será el peor (-2,1%), seguido por el de las economías del Caribe no hispanoparlante que se contraerán un 0,3%, mientras que México y Centroamérica desacelerarán su crecimiento respecto de 2015, que llegará a un 2,3% y un 3,8%, respectivamente (véase el gráfico I.23). Con estos resultados, sería la primera vez desde la década de 1980 que la región experimenta dos años consecutivos de contracción de su actividad económica.

La actual coyuntura ha sido particularmente difícil para las economías de América del Sur, pues este sería el período recesivo más intenso y prolongado que se ha registrado desde la crisis de la deuda, con caídas del PIB en 2015 (-1,7%) y 2016 (-2,1%) que superan con creces las registradas durante la crisis del mercado de crédito hipotecario de alto riesgo (-0,2% en 2009) y la crisis asiática de finales de la década de 1990 (-1,0% en 1999).

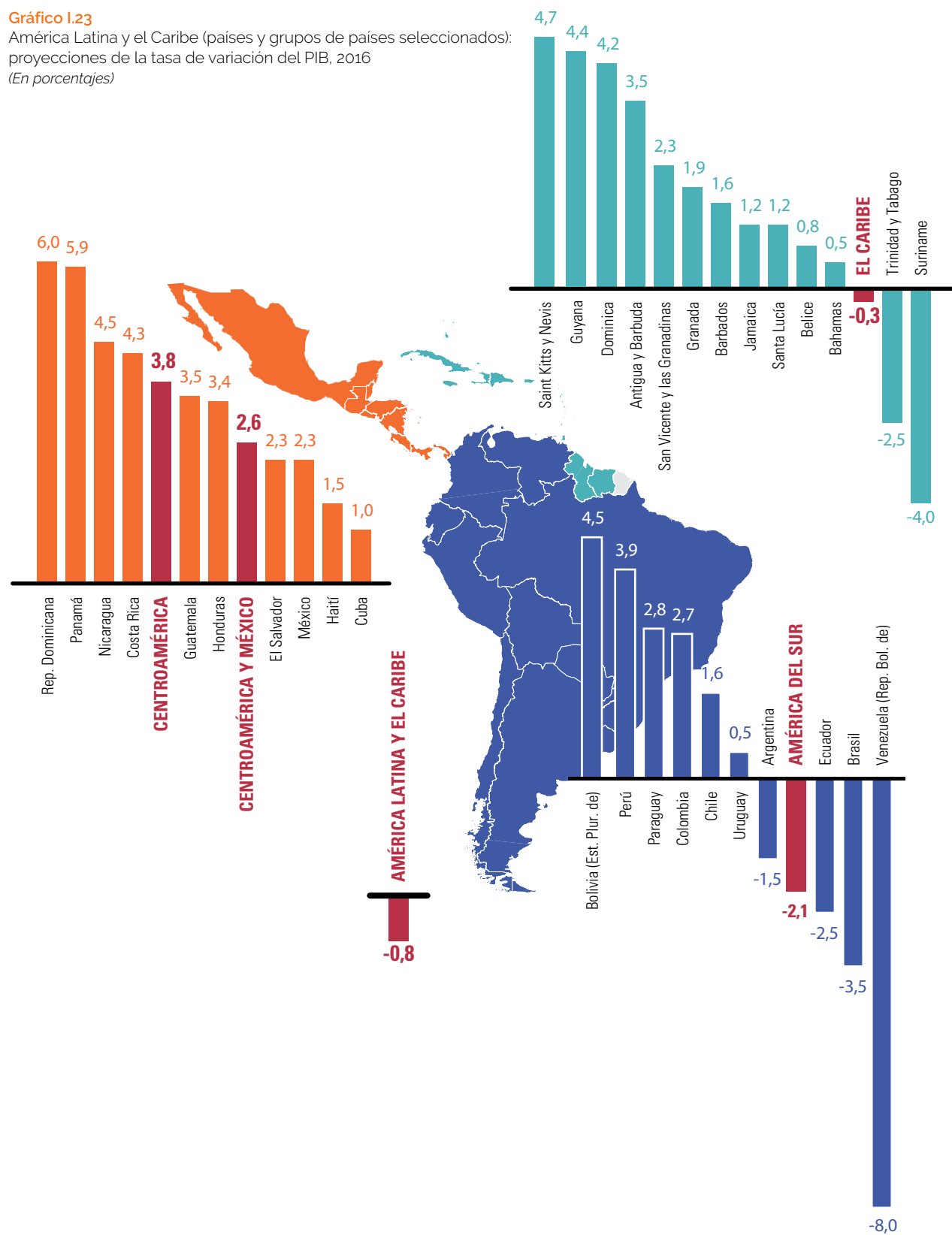
De hecho, y como ocurrió en 2015, el resultado medio de América Latina y el Caribe obedecerá principalmente a la caída del crecimiento de dos de las mayores economías de la región: Brasil (-3,5%) y la República Bolivariana de Venezuela (-8,0%). Si no se incluyen estas economías en la estimación regional, el crecimiento del PIB de América Latina y el Caribe en 2016 se mantendría en terreno positivo, 1,7%, aunque reflejaría una desaceleración respecto de 2015, cuando el crecimiento regional, sin incluir estas dos economías, fue del 2,7%.

Además de la contracción del Brasil y la República Bolivariana de Venezuela, el resto de las economías de América del Sur exhibirán una desaceleración en su ritmo de crecimiento y, en conjunto, pasarán de crecer un 2,5% en 2015 a un 0,9% en 2016. Las economías de Centroamérica han mantenido desde 2010 un crecimiento en torno al 4%. Si bien las economías del Caribe no hispanoparlante muestran un segundo año de contracción (-0,3%), en 2016 la contracción sería menor a la registrada en 2015 (-0,5%).

A nivel de países, las economías de la República Dominicana, Panamá, San Kitts y Nevis, Nicaragua y el Estado Plurinacional de Bolivia son las de mayor crecimiento en la región, mientras que seis países registrarán un crecimiento económico negativo (la Argentina, Trinidad y Tabago, el Ecuador, el Brasil, Suriname y Venezuela (República Bolivariana de)) (véase el gráfico I.23).

Gráfico I.23

América Latina y el Caribe (países y grupos de países seleccionados):
proyecciones de la tasa de variación del PIB, 2016
(En porcentajes)



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

Sin duda, un contexto externo que seguirá siendo adverso (producto de un menor crecimiento de los principales socios comerciales que incidió en una demanda externa debilitada y bajos precios de los productos básicos), la prolongada reducción de la inversión y una importante desaceleración del consumo serán factores determinantes de la dinámica del producto en las economías de la región, en particular la de América del Sur. Además, circunstancias como la elevada volatilidad cambiaria de algunas de las monedas de esa subregión y el incremento de la inflación restringirán el espacio para una aplicación más activa de las políticas monetarias para estimular la demanda agregada interna, mientras que la caída de los ingresos fiscales generados por actividades conexas a la exportación de productos básicos restringe la capacidad para aplicar políticas fiscales expansivas.

Por otra parte, la sostenida aunque lenta recuperación de los Estados Unidos ha permitido una mejora del volumen de remesas y corrientes de turismo en las economías del norte de la región que, si bien distan de llegar a las cifras anteriores a la crisis financiera de 2008, han dado un impulso suficiente para mantener un crecimiento sostenido de la actividad económica. Otro elemento favorable para el crecimiento en esas economías es el mayor espacio de política monetaria impulsado por las menores presiones inflacionarias que, en general, caracterizan a la mayoría de las economías de esa subregión.

Los datos del primer trimestre de 2016 muestran una caída interanual del PIB de América Latina del 1,5%, siendo este el cuarto trimestre consecutivo de contracción del PIB regional. La evolución trimestral de la demanda agregada muestra que la inversión y el consumo privado continúan contrayéndose y que desde el cuarto trimestre de 2015 el consumo público también ha disminuido. Así, el primer trimestre de 2016 sería el octavo de contracción de la formación bruta de capital fijo, el quinto del consumo privado y el segundo del consumo final del gobierno (véase el gráfico I.24A).

Nuevamente, esta dinámica regional obedece fundamentalmente a lo que ocurre en las economías de América del Sur, puesto que en las economías de Centroamérica y México tanto la formación bruta de capital fijo como el consumo siguen contribuyendo positivamente al crecimiento (véase el gráfico I.24B y C).

Gráfico I.24

América Latina: tasa de variación del PIB, 2008-2016
(En porcentajes)

A. América Latina

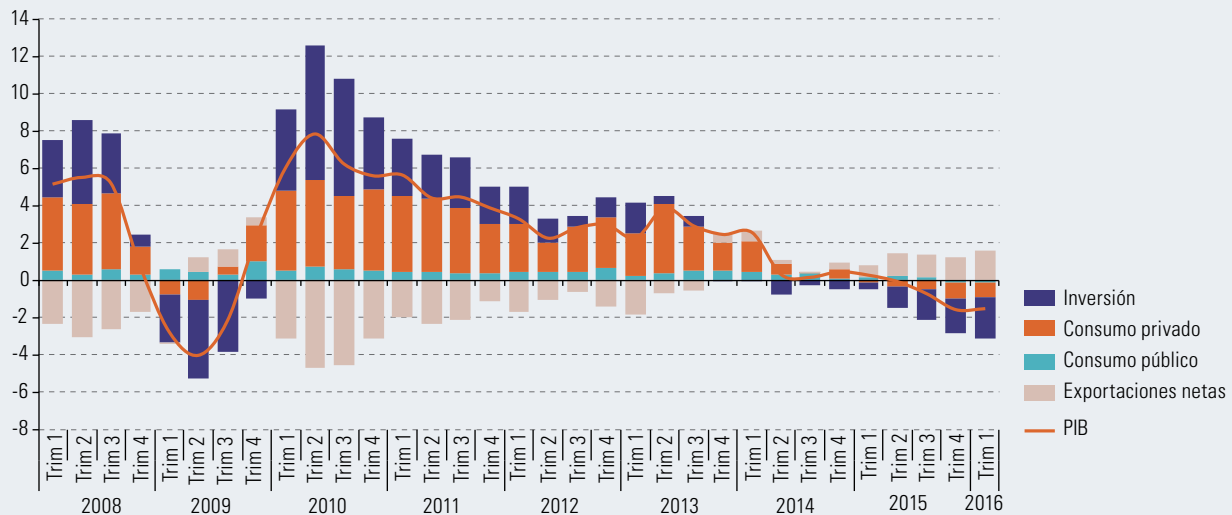
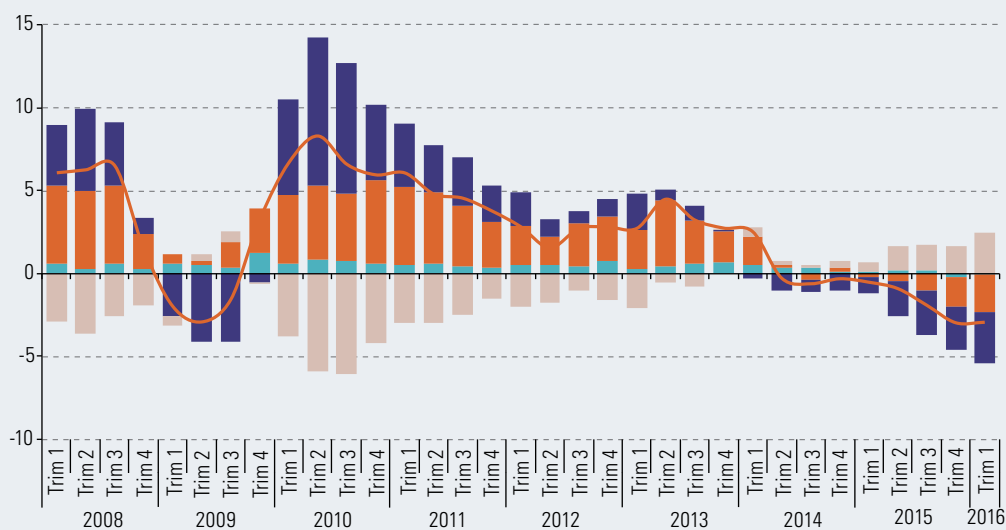
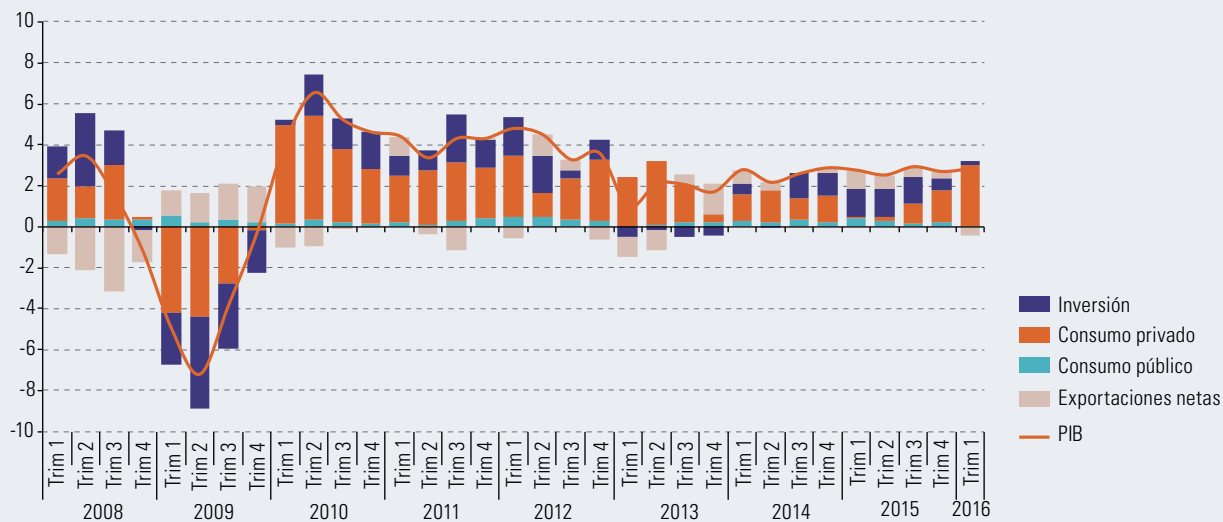


Gráfico I.24 (conclusión)

B. América del Sur



C. México y Centroamérica



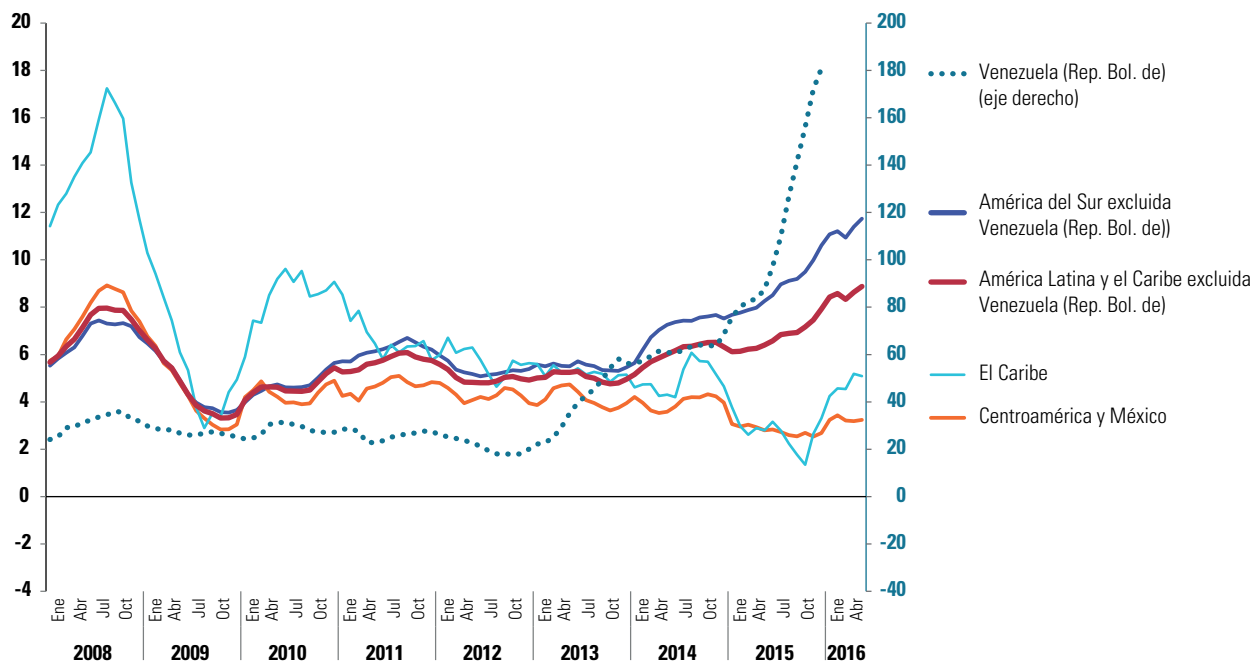
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

6. La inflación media de las economías de América Latina y el Caribe ha experimentado un incremento apuntalado por el mayor ritmo de crecimiento de los precios en América del Sur

En 2015 la inflación media de la región fue del 16,5%, lo que implica un incremento de 7,1 puntos porcentuales respecto a la tasa de 2014 (9,4%). La inflación regional registrada en 2015 fue la más elevada desde 1996, cuando la variación del índice de precios al consumidor (IPC) fue del 18,0%. En el gráfico I.25 se muestra cómo, tras el descenso que registró la inflación regional en 2009 por efecto de la crisis financiera mundial, esta viene aumentando de manera sostenida desde finales de 2013. Si bien el promedio regional de 2015 está muy influenciado por la dinámica inflacionaria de la República Bolivariana de Venezuela (donde la inflación anual fue del 180,9% en 2015), la tendencia al aumento de la inflación regional no depende de la inclusión de este país en la muestra. De hecho, si se excluye la República Bolivariana de Venezuela del promedio regional, la inflación de la región pasaría del 6,3% en 2014 al 7,9% en 2015.

Gráfico I.25

América Latina y el Caribe (promedio ponderado): tasas de variación del índice de precios al consumidor (IPC) en 12 meses, enero de 2008 a mayo de 2016 (En porcentajes)



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

El comportamiento del promedio de la inflación regional esconde una gran heterogeneidad. En general, en las economías del norte de la región (el Caribe no hispanoparlante, Centroamérica y México) la inflación se redujo en 2015, mientras que en las economías de América del Sur los precios crecieron a mayor velocidad (véase el cuadro I.2).

Cuadro I.2

América Latina y el Caribe: tasas de variación del índice de precios al consumidor (IPC) en 12 meses, diciembre de 2013 a mayo de 2016
(En porcentajes)

	A diciembre de 2013	A diciembre de 2014	A diciembre de 2015	A mayo de 2016
América Latina y el Caribe	7,5	9,4	16,5	...
América Latina y el Caribe (excluida la República Bolivariana de Venezuela)	5,0	6,3	7,9	8,9
América del Sur	9,2	12,0	23,1	...
América del Sur (excluida la República Bolivariana de Venezuela)	5,5	7,5	10,6	11,7
Argentina	10,9	23,9	27,5	43,1
Bolivia (Estado Plurinacional de)	6,5	5,2	3,0	5,0
Brasil	5,9	6,4	10,7	9,3
Chile	3,0	4,6	4,4	4,2
Colombia	1,9	3,7	6,8	8,2
Ecuador	2,7	3,7	3,4	1,6
Paraguay	3,7	4,2	3,1	3,5
Perú	2,9	3,2	4,4	3,5
Uruguay	8,5	8,3	9,4	11,0
Venezuela (República Bolivariana de)	56,2	68,5	180,9	...
Centroamérica y México	3,9	4,0	2,7	3,2
Costa Rica	3,7	5,1	-0,8	-0,4
Cuba	0,0	2,1	2,8	...
El Salvador	0,8	0,5	1,0	0,7
Guatemala	4,4	2,9	3,1	4,4
Haití	3,4	6,4	12,5	15,1
Honduras	4,9	5,8	2,4	2,4
México	4,0	4,1	2,1	2,6
Nicaragua	5,4	6,4	2,9	3,6
Panamá	3,7	1,0	0,3	0,3
República Dominicana	3,9	1,6	2,3	1,7
El Caribe	5,2	4,7	3,3	...
Antigua y Barbuda	1,1	1,3	0,9	...
Bahamas	0,8	0,2	2,0	-1,4 ^a
Barbados	1,1	2,3	-2,5	...
Belice	1,6	-0,2	-0,6	1,0
Dominica	-0,4	0,5	0,5	...
Granada	-1,2	-0,6	-1,2	...
Guyana	0,9	1,2	-1,8	0,6 ^b
Jamaica	9,7	6,2	3,7	2,1
Saint Kitts y Nevis	0,6	-0,5	-2,4	...
San Vicente y las Granadinas	0,0	0,1	-2,1	...
Santa Lucía	-0,7	3,7	-2,6	...
Suriname	0,6	3,9	25,2	55,0
Trinidad y Tabago	5,6	8,5	1,5	3,5 ^b

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

^a Datos a marzo de 2016.

^b Datos a abril de 2016.

Así, la inflación del Caribe no hispanoparlante como grupo se redujo del 4,5% de 2014 al 3,3% en 2015. En siete economías (Barbados, Belice, Granada, Guyana, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía) la inflación fue negativa en 2015. En Antigua y Barbuda, Jamaica y Trinidad y Tabago la inflación disminuyó entre 2014 y 2015, y en el caso de Dominica la inflación se mantuvo estable en el 0,5%. Las Bahamas y Suriname fueron los únicos países del Caribe de habla no hispana donde la inflación se incrementó en 2015. En la subregión formada por Centroamérica y México, la inflación media pasó del 4,0% en 2014 al 2,7% en 2015: en cinco economías (Costa Rica, Honduras, México, Nicaragua y Panamá) la inflación decreció y, en otras cuatro economías (El Salvador, Guatemala, Haití y República Dominicana), aumentó.

Las economías de América del Sur presentaron una dinámica diferente: la inflación pasó del 12,0% en 2014 al 23,1% en 2015. En esta subregión, seis economías (Argentina, Brasil, Colombia, Perú, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de)) registraron un aumento de la inflación, y en la Argentina y Venezuela (República Bolivariana de) la inflación fue superior al 20%. En Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile, el Ecuador y el Paraguay la inflación se redujo en 2015; en todos estos casos la inflación fue inferior al 5%.

Las marcadas diferencias entre el norte y el sur de la región se explican por diversos factores, entre los que destaca el impacto favorable de la pronunciada caída del precio de la energía en las economías del norte, que, combinada con la poca variación del tipo de cambio, ha contribuido a reducir la inflación.

En las economías de América del Sur, la mayor volatilidad cambiaria (en un contexto de depreciación), el aumento de la dominancia fiscal y el consecuente incremento de los agregados monetarios han impulsado el alza de la inflación. En 2015, las economías con mayor crecimiento de precios, Venezuela (República Bolivariana de) (180,9%), la Argentina (27,5%), Suriname (25,2%), Haití (12,5%) y el Brasil (10,7%), también registraron las mayores variaciones del tipo de cambio nominal y un mayor crecimiento de agregados monetarios como la base monetaria.

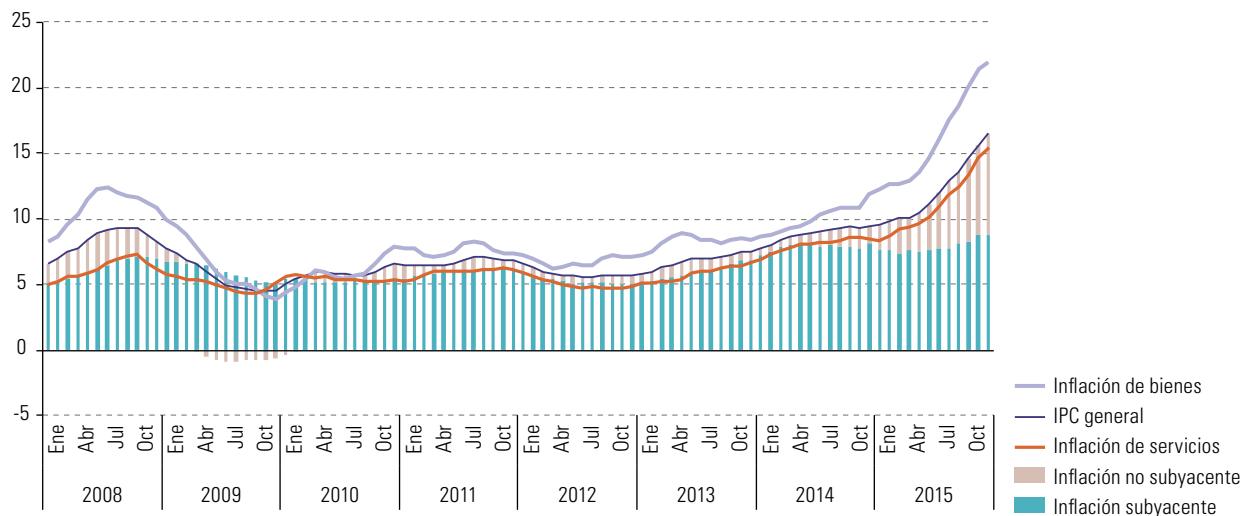
7. La inflación de los bienes transables fue mayor que la de los no transables, y la inflación de los alimentos excedió la general

La inflación de los bienes transables de la región fue del 21,9% en 2015, lo que supone 10,1 puntos porcentuales más que el valor alcanzado en 2014 (11,8%). En las economías de América del Sur, la inflación de los bienes transables fue del 30,7%, mientras que en las economías de Centroamérica y México fue del 3,7% y en las del Caribe de habla no hispana, del 1,1%. Una vez más, el considerable aumento de los precios de la República Bolivariana de Venezuela afecta a estos promedios regionales y subregionales; si se excluye a este país, el promedio regional de 2015 fue del 8,0%, con un incremento de solo 0,3 puntos porcentuales respecto a 2014, y el promedio de América del Sur fue del 10,3%, lo que equivale a un aumento de 1,3 puntos porcentuales respecto a 2014. Por su parte, los bienes no transables muestran una inflación media regional del 15,4% en 2015, si se incluye la República Bolivariana de Venezuela, y del 7,6% si se excluye a este país. En América del Sur los bienes no transables registran una inflación del 23,6% si se incluye la República Bolivariana de Venezuela y un 10,6% si se excluye, en Centroamérica y México presentan una inflación del 1,8% y en el Caribe no hispanoparlante, del 1,1%.

Gráfico I.26

América Latina y el Caribe (promedio ponderado): tasas de variación del índice de precios al consumidor (IPC) en 12 meses, enero de 2008 a diciembre de 2015
(En porcentajes)

(En porcentajes)



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

En 2015, la inflación de los alimentos fue superior a la general. En toda la región esta inflación registró un valor del 24,3% en 2015, casi el doble del 12,6% de 2014. Nuevamente, si se excluye a la República Bolivariana de Venezuela, el valor fue del 9,1% en 2015 y del 7,9% en 2014, lo que refleja el elevado nivel que registró la inflación de los alimentos en la República Bolivariana de Venezuela en 2015 (315,0%). En América del Sur llegó al 34,0% si se incluye a la República Bolivariana de Venezuela y al 11,8% si se excluye. En Centroamérica y México la inflación de los alimentos fue del 3,8% en 2015, y en el Caribe no hispanoparlante fue del 5,0%.

8. En los primeros cinco meses de 2016 la inflación siguió en aumento, especialmente en América del Sur

La información disponible a mayo de 2016 sugería que la inflación había mantenido una dinámica similar a la registrada en 2015. El promedio regional había aumentado 0,9 puntos porcentuales respecto al cierre de 2015 (en mayo de 2016 alcanzaba un 8,9%). No obstante, esta cifra excluye el dato de la economía venezolana, que aún no se encontraba disponible²⁰. En América del Sur, la inflación había aumentado en la Argentina (43,1%), Colombia (8,2%) y el Uruguay (11,0%) y disminuido en el Brasil, Chile y el Perú, aunque sin alcanzar los niveles fijados como meta por los bancos centrales. Otra economía de América del Sur que logró reducir la inflación de manera sustancial fue el Ecuador (véase el cuadro I.2).

En Centroamérica y México la inflación era del 3,2% a mayo de 2016, lo que supone un ligero incremento respecto a diciembre de 2015. En este período, la inflación aumentó

²⁰ Las estimaciones sintetizadas en el informe *Latin America Consensus Forecast* indican una aceleración del crecimiento de los precios de la República Bolivariana de Venezuela y sitúan la estimación para 2016 en el 436%.

en Guatemala, Haití, México y Nicaragua, aunque el valor de la tasa solo superó el 5% en el caso de Haití (15,1%). En El Salvador y la República Dominicana la inflación se redujo, en Honduras y Panamá se mantuvo la misma tasa y en Costa Rica continuó en terreno negativo.

La falta de disponibilidad de información hace que sea difícil estimar el promedio de la inflación en el Caribe no hispanoparlante. Los datos disponibles indican que en las Bahamas la inflación fue negativa en los primeros tres meses del año; en Belice y Guyana dejó de ser negativa, si bien en ambos casos se mantiene por debajo del 1,0%. A mayo de 2016 la inflación de Jamaica era inferior a la registrada en diciembre de 2015, mientras que en Trinidad y Tabago la tasa de inflación había crecido; en cualquier caso, la inflación no superaba el 3,5% en ninguna de estas dos economías. En Suriname la inflación sigue acelerándose (55,0%) y la importante devaluación que ha acumulado esta economía en los primeros cinco meses de 2016 parece ser uno de los determinantes de este repunte de la inflación.

9. En 2015 la debilidad de la actividad económica se reflejó en el primer aumento del desempleo regional desde 2009

La desaceleración del crecimiento económico regional registrada en América Latina y el Caribe a partir de 2011 no se expresó en un aumento de la tasa de desempleo hasta 2014. Ese año, si bien la región sufrió una caída de la tasa de ocupación, causada por el debilitamiento de la generación de empleo asalariado, una contracción aún mayor de la tasa de participación impidió que la magra generación de empleo se reflejara en un mayor desempleo abierto. Se ha argumentado que el comportamiento procíclico inusualmente fuerte de la oferta laboral se debió a una mayor resiliencia de los hogares, en comparación con otras circunstancias de débil demanda laboral, basada en los avances previos de la generación de empleo, los aumentos de ingresos y las mejoras de las políticas sociales (CEPAL/OIT, 2015).

En 2015, en un contexto macroeconómico aún más deteriorado, que se manifestó en una contracción del producto regional, algunas de estas tendencias se modificaron, con el resultado del primer aumento de la tasa de desempleo abierto regional desde 2009 (el segundo desde 2002). En particular, a causa de un debilitamiento aún mayor de la generación de empleo asalariado, se incrementó la caída de la tasa de ocupación urbana (-0,3 puntos porcentuales, frente a -0,1 puntos porcentuales en 2014), mientras que la reducción de la tasa de participación urbana se atenuó (-0,1 puntos porcentuales, frente a -0,3 puntos porcentuales en 2014), probablemente debido a la disminución de los ingresos de muchos hogares, que incidió en que los hogares, especialmente los de bajos ingresos, se vieran obligados a ampliar gradualmente la búsqueda de nuevas fuentes de ingreso laboral. Como reflejo de estas necesidades y de la debilidad de la generación del empleo asalariado, por una parte se expandió el empleo por cuenta propia, lo que implica un empeoramiento de la calidad del empleo. Por otra parte, dado que no todas las personas que quedaron cesantes o que entraron al mercado laboral en búsqueda de trabajo encontraron un empleo, la tasa de desempleo aumentó del 7,0% al 7,4%²¹.

Cabe señalar, sin embargo, que este deterioro no fue un fenómeno generalizado, ya que de 20 países latinoamericanos y caribeños con información, solo 7 registraron un aumento interanual de su tasa de desempleo, mientras que esta cayó en 10 y en

²¹ Debido a un cambio de las series regionales, estas tasas no son comparables con los datos publicados previamente. Véase al respecto el recuadro I.2.

otros 3 se mantuvo prácticamente estable. A la vez, en 10 de 19 países creció la tasa de ocupación, mientras que se redujo en 7 y se mantuvo estable en 2. Los resultados regionales estuvieron determinados en gran parte por el desempeño negativo del mercado laboral brasileño, en el que se verificó un marcado deterioro de las variables laborales claves, mientras que, en el promedio anual, los mercados laborales de muchos otros países continuaron mostrando cierta estabilidad. Específicamente, los salarios reales siguieron mostrando moderados aumentos, con pocas excepciones.

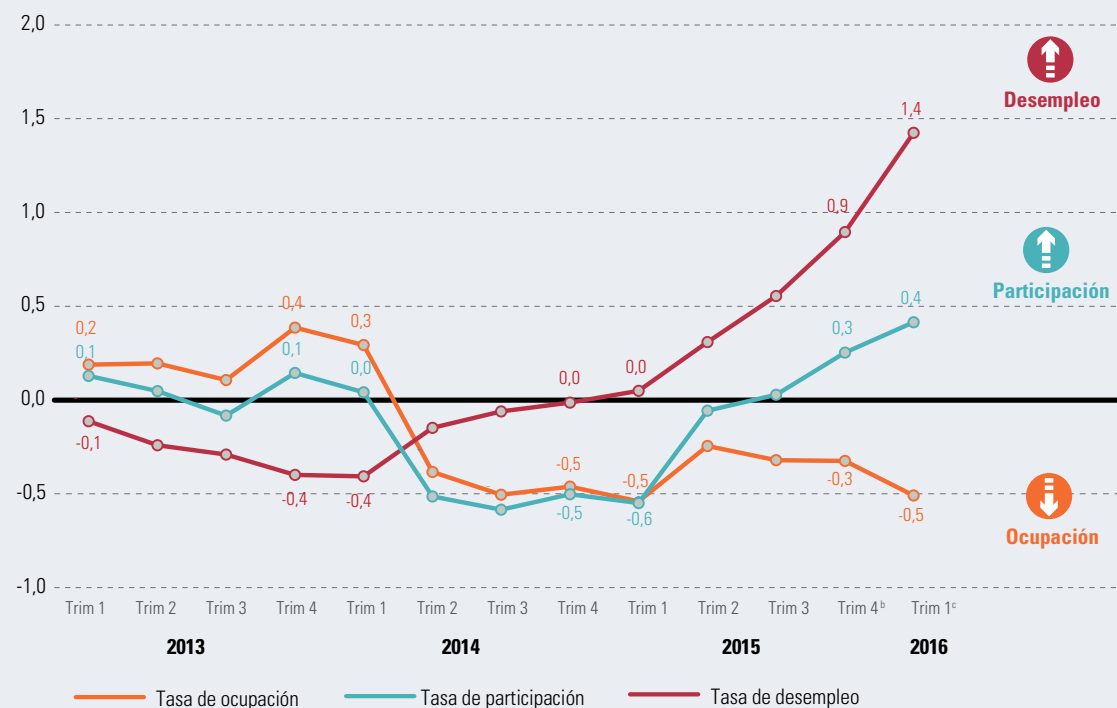
Sin embargo, a lo largo de 2015 el desempeño laboral se deterioró gradualmente incluso en el promedio simple de las tasas nacionales, lo que indica que la resiliencia de los mercados laborales frente al contexto desfavorable se estaba debilitando en muchos países (CEPAL/OIT, 2016).

10. A inicios de 2016 el desempeño laboral regional se deteriora, pero con marcadas diferencias intrarregionales

Durante el primer trimestre de 2016, continuó el deterioro de las principales variables laborales a nivel regional. En un conjunto de 12 países, se estima que se ha producido una nueva caída interanual de la tasa de ocupación, en lo que constituye el octavo trimestre consecutivo de deterioro de la tasa. Como se observa en el gráfico I.27, en este trimestre la disminución volvió a hacerse más pronunciada, después de menores reducciones durante los trimestres anteriores.

Gráfico I.27

América Latina y el Caribe (12 países)^a: variación interanual de las tasas de ocupación, participación y desempleo, primer trimestre de 2013 a primer trimestre de 2016 (En puntos porcentuales)



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

^a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Jamaica, México, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de).

^b Datos preliminares.

^c Estimación.

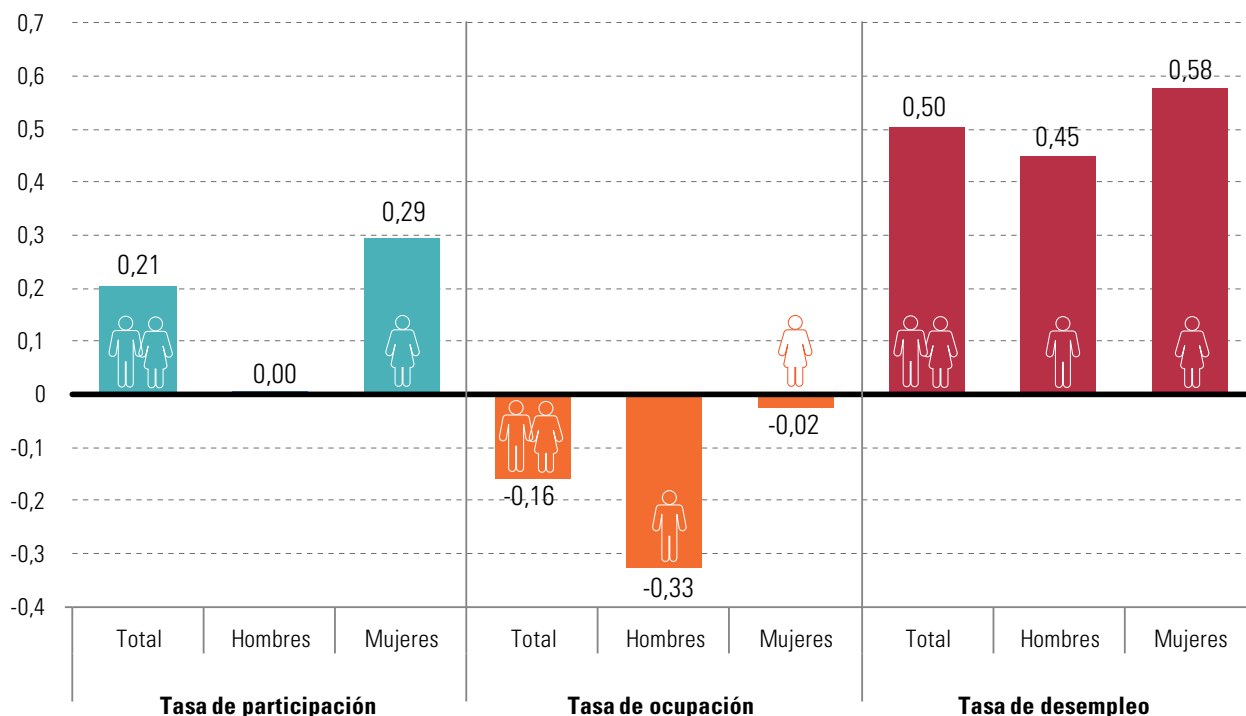
La tasa de participación, que en el promedio de 2015 todavía registró una leve contracción pero empezó a subir hacia fines del año, mostró un marcado incremento interanual en el primer trimestre de 2016. Es de suponer que el deterioro de los ingresos de muchos hogares esté obligando a muchos jóvenes y mujeres previamente inactivos a incorporarse a la búsqueda de trabajo. Esta incorporación, unida a la debilidad de la generación de empleo ilustrada por la caída de la tasa de ocupación, ha incidido en un significativo incremento de la tasa de desempleo del conjunto de estos 12 países, que habría alcanzado un 9,0%, en contraste con un 7,5% en el primer trimestre de 2015.

Si bien el pobre desempeño regional sigue determinado, en gran parte, por el continuo empeoramiento de la situación laboral en el Brasil, a diferencia de lo observado en 2015 este deterioro ahora es más generalizado²². De los 12 países con información, en 7 (Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Perú, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de)) se registró un incremento (de diferente magnitud según los países) y solo en 5 (Barbados, Costa Rica, Jamaica, México y República Dominicana) se produjo una disminución de la tasa de desempleo. Por lo tanto, el empeoramiento del nivel de desempleo se centró en los países de América del Sur. Como se verá más adelante, la diferencia del desempeño laboral en las distintas subregiones también se expresa en otras variables.

En el promedio simple de los países con información, la tasa de desempleo aumentó levemente más entre las mujeres que entre los hombres en el primer trimestre de 2016, en comparación con el mismo período del año anterior (véase el gráfico I.28).

Gráfico I.28

América Latina y el Caribe (11 países)^a: promedio simple de la variación interanual de las tasas de participación, ocupación y desempleo, por sexo, primer trimestre de 2016 (En puntos porcentuales)



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

^a Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Jamaica, México, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de).

²² Sin embargo, hay que tomar en cuenta que el análisis del primer trimestre de 2016 se basa en un número menor de países con información.

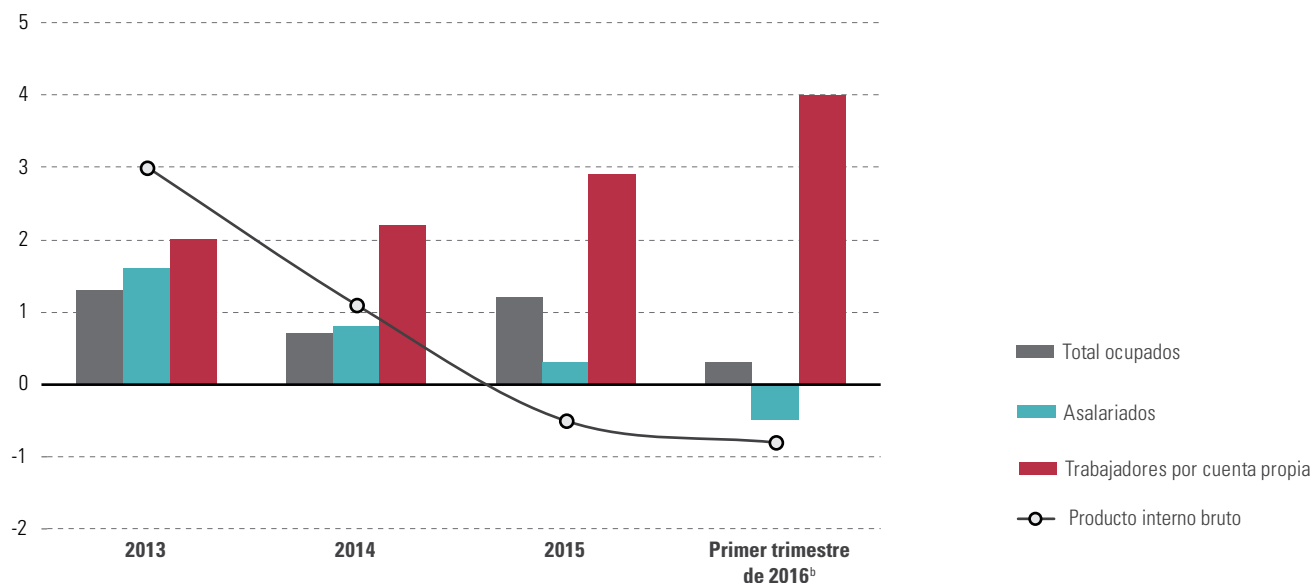
Los factores que provocaron el aumento de la tasa de desempleo variaron según el sexo. En el caso de los hombres, el desempleo subió como resultado de una fuerte contracción de la tasa de ocupación, con una tasa de participación estable. En contraste, en el caso de las mujeres el desempleo se incrementó a causa de un marcado crecimiento de la participación laboral, que no se vio acompañado por un mayor nivel de empleo, ya que la tasa de ocupación se mantuvo estable.

Por lo tanto, las brechas entre hombres y mujeres tienden a reducirse en lo relativo a las tasas de participación y de ocupación. Sin embargo, se incrementa ligeramente la brecha de la tasa de desempleo.

Gráfico I.29

América Latina y el Caribe (9 países)^a: variación interanual del número de ocupados por categoría de ocupación y tasa de crecimiento del producto interno bruto (PIB), 2013 a primer trimestre de 2016 (En porcentajes)

La debilidad de la creación de empleo se debe al estancamiento del empleo asalariado. En efecto, durante los últimos años, la tasa de generación de empleo en esta categoría se desaceleró continuamente, de un 1,6% en 2013 a un 0,8% en 2014 y un 0,3% en 2015. Debido principalmente a la marcada caída interanual del empleo asalariado en el Brasil (-3,7%) en el primer trimestre de 2016, a nivel regional se ha registrado una contracción del empleo en esta categoría del 0,5% respecto al mismo período del año anterior (véase el gráfico I.29).



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

^a Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Perú, República Dominicana y Venezuela (República Bolivariana de).

^b El dato del PIB se refiere al crecimiento económico proyectado para 2016.

Si bien en la mayoría de los países el empleo asalariado continuó expandiéndose (en contraste con la tasa regional), este aumento fue débil y, en seis de nueve países con información, el trabajo por cuenta propia creció a tasas más elevadas que el empleo asalariado. Esto refleja la necesidad de muchos hogares de obtener algún ingreso adicional, aunque sea en un trabajo de mala calidad, en un contexto de baja demanda laboral. Las excepciones son México, donde el empleo asalariado creció más que el trabajo por cuenta propia, así como Costa Rica y la República Dominicana, donde el primer tipo de empleo mantuvo su nivel o se expandió, mientras que el segundo se contrajo.

En cualquier caso, además del deterioro de la calidad del empleo que implica la expansión del trabajo por cuenta propia²³, esta expansión no pudo compensar la

²³ En América Latina en su conjunto, en el trabajo por cuenta propia se registra una tasa de informalidad laboral del 82,3%, mientras que la tasa es del 33,7% entre los asalariados (OIT, 2014, pág. 12).

contracción del empleo asalariado en lo cuantitativo y la tasa de ocupación de los 12 países mencionados se contrajo de un 57,5% en el primer trimestre de 2015 a un 56,9%, según las estimaciones, en el mismo período de 2016.

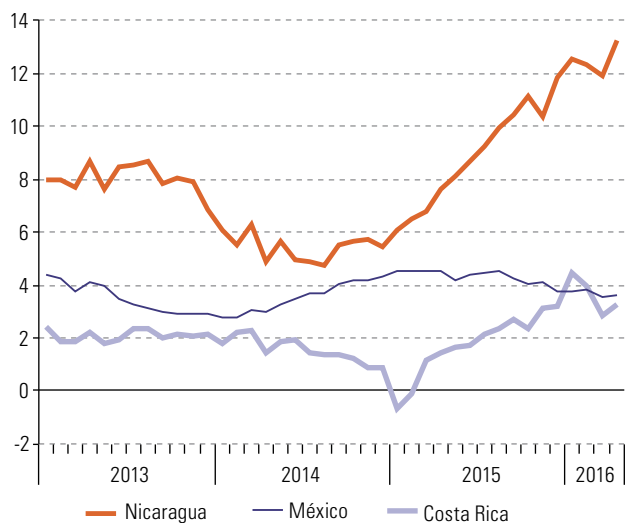
La debilidad de la generación de empleo asalariado se refleja también en la evolución del empleo registrado, que representa el empleo de mejor calidad, dado que el registro (en instituciones de la seguridad social o en catastros laborales) generalmente está positivamente correlacionado con un contrato formal y, en consecuencia, con otros beneficios previstos por la legislación laboral (Ramos, Sehnbruch y Weller, 2015).

Como se observa en el gráfico I.30, a inicios de 2016 dos de los cinco países sudamericanos con información (Brasil y Uruguay) registraron pérdidas interanuales de empleo registrado. Ya desde inicios de 2015 este tipo de empleo se redujo en estos dos países y la caída se incrementó a comienzos de 2016. En otros dos países (la Argentina y el Perú, en ambos casos solo con respecto al empleo privado) el empleo registrado aumentó con tasas por debajo del 1%, y solo en Chile mostró una expansión interanual cercana al 2%.

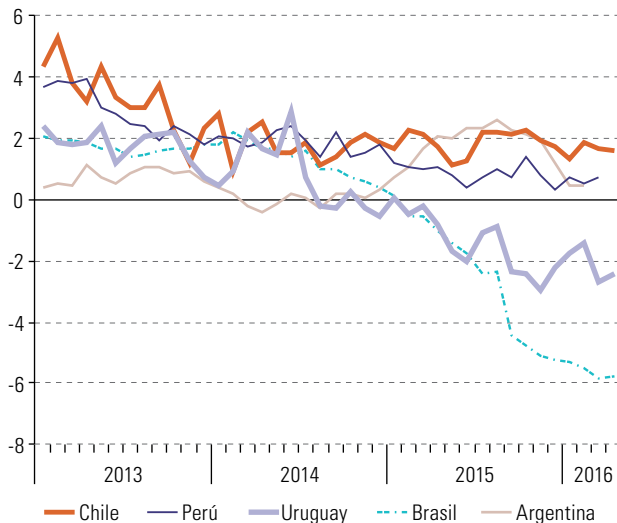
Gráfico I.30

América Latina (8 países): variación interanual del empleo registrado, enero de 2013 a abril de 2016
(En porcentajes)

A. México y Centroamérica



B. América del Sur



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

En contraste, Costa Rica, México y Nicaragua mostraron tasas de crecimiento del empleo registrado por encima del 2%, aunque en estos casos, al menos en México y Nicaragua, una buena parte del aumento se debe a la formalización de empleos preexistentes.

El enfriamiento de la actividad económica de muchos países, sobre todo en América del Sur, también se reflejó en la generación de empleo por rama de actividad. Destaca al respecto la contracción interanual del empleo manufacturero (-5,4% en el promedio ponderado de nueve países). Aunque la magnitud de esta contracción se debe a la significativa disminución del empleo manufacturero en el Brasil (-11,5%), la caída del empleo en este sector fue generalizada, con la única excepción de México, que se benefició de la demanda relativamente fuerte de los Estados Unidos, su principal socio comercial, y de una demanda interna más estable que en la mayoría de los países sudamericanos. El empleo en la construcción también reflejó el debilitamiento de la

demanda interna ya que, a nivel regional, creció solo un 1,3%, con una contribución clave de México, donde aumentó un 6,5%.

Mientras que el empleo en el sector agropecuario y en los servicios financieros, inmobiliarios y a empresas descendió (en este último caso, principalmente por la contracción en el Brasil, en contraste con la expansión registrada en la mayoría de los países), el empleo en las ramas de comercio, restaurantes y hoteles y servicios comunales, sociales y personales creció moderadamente. Si bien no se dispone de información detallada al respecto, es probable que a inicios de 2016 esta expansión se deba, en buena parte, al aumento del empleo informal, que suele centrarse en estas ramas como consecuencia de las bajas barreras de entrada que caracterizan a algunas de sus actividades.

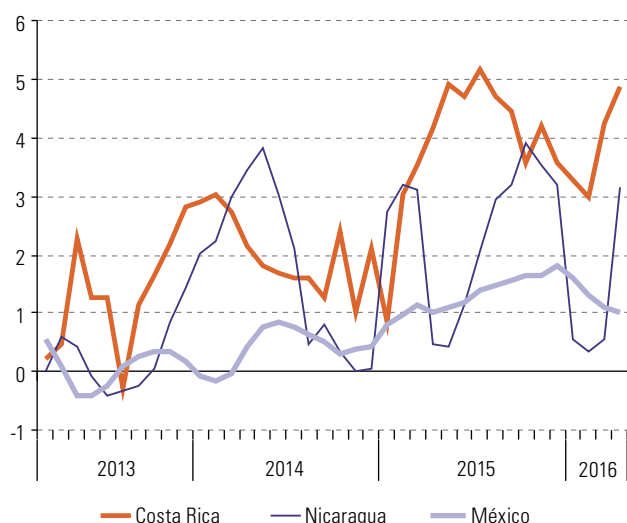
Aunque son pocos los países con información al respecto, el desempeño diferenciado en los mercados laborales en el norte y el sur de la región también se observa en la evolución de las tasas de subempleo por hora de trabajo. En cuatro de cinco países sudamericanos (Ecuador, Chile, Perú y Uruguay), la tasa de subempleo aumentó en el primer trimestre de 2016 en comparación con el mismo período del año anterior, con Colombia como única excepción. En contraste, tanto en Costa Rica como en México esta tasa se redujo.

En los países sudamericanos, se observa una tendencia común al deterioro de la evolución de los salarios reales desde mediados del año pasado, en un contexto de mayor inflación que la prevista. A inicios de 2016, los salarios reales registraron modestos incrementos reales en el Uruguay, debido a las negociaciones salariales, que lograron compensar las pérdidas previas, mientras que en el Brasil y, en menor magnitud, en Colombia se observó una caída real de los salarios medios. De todas maneras, en ninguno de estos países se han producido aumentos reales significativamente superiores a un 1% (véase el gráfico I.31).

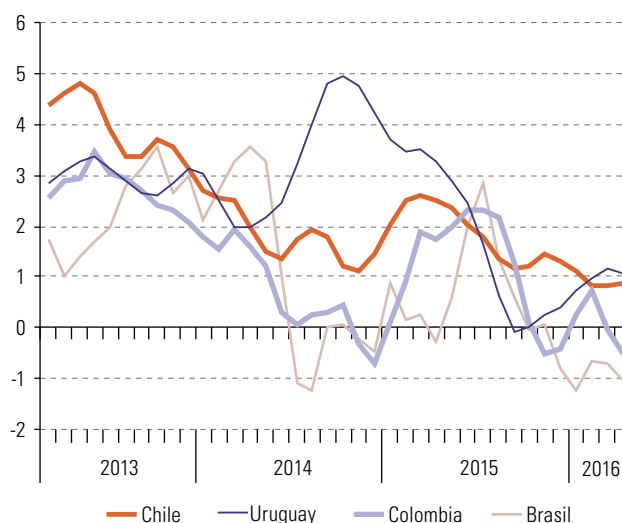
Gráfico I.31

América Latina (7 países):
variación interanual del
salario real del empleo
formal, trimestres móviles,
enero-marzo de 2013 a
febrero-abril de 2016
(En porcentajes)

A. México y Centroamérica



B. América del Sur



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

En los tres países del norte de la región, la evolución de los salarios fue más favorable durante 2015, pero en México se desaceleró el aumento de los salarios reales a inicios de 2016. Así, solo Costa Rica y Nicaragua muestran incrementos claramente superiores al 1%.

En consecuencia, en tres países se han observado aumentos reales medios de alrededor del 1%, mientras que se ha producido un incremento mayor en Costa Rica y Nicaragua y una caída del salario real en el Brasil y Colombia. Esto implica que —en conjunto con la debilidad de la generación de empleo— en general los salarios no contribuyeron significativamente a fortalecer el consumo de los hogares, con el efecto consiguiente en el crecimiento económico²⁴.

La política del salario mínimo reflejó las diferencias del desempeño laboral entre las subregiones. En los países centroamericanos y México (incluidos Haití y la República Dominicana), predominaron aumentos relativamente fuertes del salario mínimo (con una mediana de incrementos reales del 3,4%) durante el primer trimestre de 2016 en comparación con el mismo período de 2015, lo que refleja una evolución más favorable de los mercados laborales. En cambio, en los países de América del Sur se registraron en general aumentos más moderados (con una mediana de los aumentos reales del 1,1%). En la mediana del conjunto de los países con información, el salario mínimo real subió a una tasa interanual del 1,8%, lo que supone cierto efecto estabilizador del piso de los ingresos y beneficia, ante todo, a los perceptores de bajos ingresos.

11. En 2016 la evolución económica de la región continúa afectando negativamente a los mercados laborales

A nivel regional, la proyección de una contracción del PIB para el año 2016 en su conjunto indica que se mantendría la debilidad de la demanda laboral y un bajo nivel de crecimiento del empleo asalariado. Junto con un repunte de la oferta laboral y el incremento correspondiente de la tasa de participación, esto incidiría en un aumento de la tasa de desempleo y un deterioro de la calidad media del empleo, al surgir un mayor número de ocupaciones precarias.

Se estima que, en el promedio del año, la tasa de desempleo urbano regional se incrementaría entre 0,7 y 0,8 puntos porcentuales, hasta quedar —en la nueva serie— en un 8,1% o un 8,2%.

Por otra parte, las diferencias subregionales respecto a las proyecciones del crecimiento continuarían afectando el desempeño laboral de los países sudamericanos por un lado y de México y los países centroamericanos por otro.

Además, en la mayoría de los países el desempleo abierto continúa en niveles relativamente bajos desde un punto de vista histórico, lo que contribuye a estabilizar los salarios reales. Es previsible que se mantenga la pauta de inicios del año, consistente en leves incrementos reales de los salarios medios en el empleo registrado, con la excepción de países con elevados niveles o incrementos inesperados de la inflación.

²⁴ Si bien no hay datos oficiales al respecto, la información parcial disponible indica que los salarios reales también cayeron en la Argentina y Venezuela (República Bolivariana de).

Recuadro I.2

Aspectos de medición y análisis de los mercados de trabajo en América Latina y el Caribe

Durante los últimos años, muchos países de la región han ido ampliando gradualmente la cobertura geográfica de las encuestas de hogares, que son las principales fuentes de información sobre la evolución de los mercados de trabajo. Esta expansión se ha producido desde el área metropolitana principal o las áreas metropolitanas más importantes hacia un mayor número de zonas urbanas o su totalidad, hasta lograr finalmente una cobertura completa del territorio nacional. Esta nueva situación permite analizar las principales variables laborales en el ámbito nacional de un número cada vez mayor de países (lo que facilita la comparación internacional). En cualquier caso, el análisis presentado en este *Estudio Económico* sigue centrándose en las zonas urbanas, dado que ciertas características de los mercados laborales se reflejan con mayor claridad en ellas. En ese contexto, la ampliación de la cobertura de algunas encuestas permite considerar el conjunto de las zonas urbanas y no solo un número reducido de áreas metropolitanas.

Asimismo, los países ajustan su metodología de medición con cierta frecuencia, entre otras cosas para adaptarla a las recomendaciones de la Conferencia Internacional de Estadísticos del Trabajo. Otros cambios consisten en la frecuencia del levantamiento de información. Por ejemplo, durante los últimos años algunos países han complementado o sustituido una encuesta anual con encuestas continuas o trimestrales, para fortalecer su capacidad de análisis de la coyuntura laboral.

El análisis a nivel regional se suele realizar con promedios ponderados, por lo que el cambio reciente con mayor impacto ha sido la introducción de la Encuesta Nacional de Hogares Continua (*Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua* o PNAD-C) en el Brasil, que sustituye la Encuesta Nacional de Hogares (PNAD) anual, levantada por última vez en 2014, y la Encuesta Mensual de Empleo (PME), que se realizó en seis áreas metropolitanas hasta febrero de 2016 y que fue la fuente utilizada hasta entonces para el análisis de la coyuntura del mercado laboral brasileño. A partir de este *Estudio Económico* se utilizarán los datos proporcionados por la PNAD-C. Entre la PME y la PNAD-C hay significativas diferencias de cobertura, que, junto con modificaciones de la metodología del levantamiento de los datos y su medición, afectarán no solo las series sobre el Brasil, sino también las series regionales.

Se aprovecha este cambio de las series regionales para incorporar de manera más adecuada la información sobre los mercados de trabajos urbanos, de manera que hay cambios de cobertura en los siguientes casos:

- Brasil: se amplía la cobertura de 6 a 20 áreas metropolitanas.
- Colombia: se amplía la cobertura de 13 ciudades y áreas metropolitanas a la totalidad de las cabeceras municipales.
- México: se amplía la cobertura de 32 ciudades a la totalidad de zonas urbanas.
- República Dominicana: se aprovecha la disponibilidad de información sobre las zonas urbanas, mientras que, hasta ahora, se habían presentado las variables a nivel nacional.

Como consecuencia de los cambios metodológicos y de cobertura, cambian los niveles de las series regionales de las tasas urbanas de desempleo, participación y ocupación con respecto a las cifras publicadas en ediciones anteriores de este informe.

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

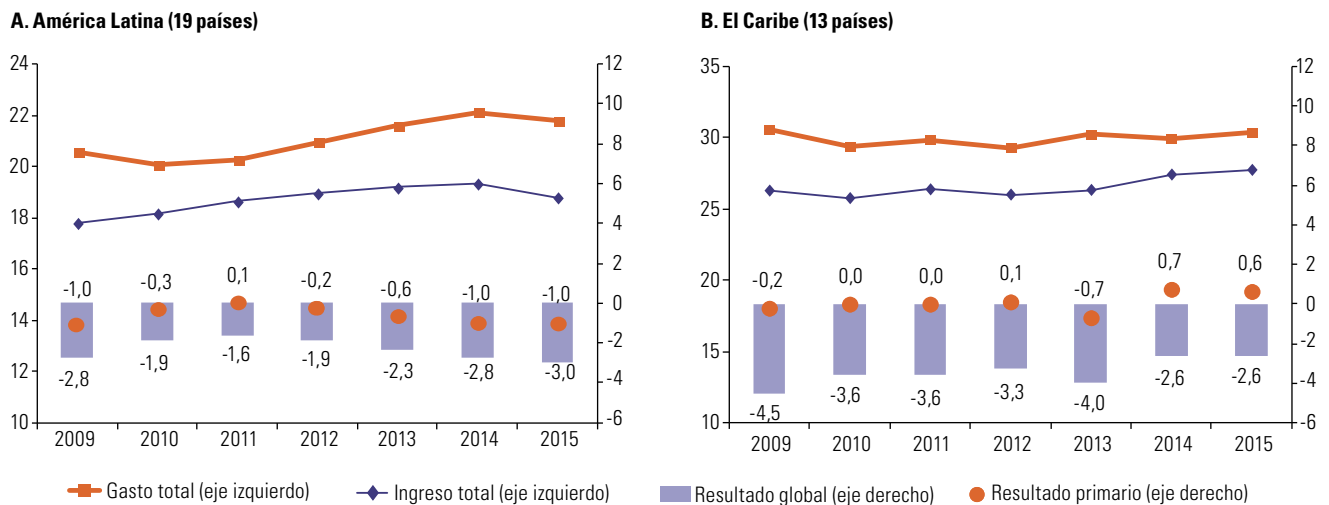
D. La política macroeconómica

1. Situaciones heterogéneas de los indicadores fiscales en 2015

Como se estimó en el *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2015* (CEPAL, 2015b), en el promedio simple de los países con información disponible, el resultado global de los gobiernos centrales en América Latina pasó de un déficit del 2,8% del PIB en 2009 a un déficit del 3,0% del PIB en 2015 (véase el gráfico I.32). El resultado primario —que descuenta el pago de intereses— se mantuvo estable en un -1,0% del PIB.

Gráfico I.32

América Latina y el Caribe: indicadores fiscales de los gobiernos centrales, 2009-2015
(En porcentajes del PIB)



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

Aunque el resultado global empeoró en 12 de los 19 países de América Latina considerados, la pauta del año la marcaron el Brasil (que pasó del -5,3% del PIB al -9,3% del PIB) y el Perú (que cayó del -0,5% del PIB al -2,9% del PIB). En el caso del Brasil destaca el alza en el pago de intereses (del 5,0% del PIB al 7,3% del PIB), así como un descenso de los ingresos tributarios. En el Perú, en cambio, el incremento del déficit se debió principalmente a la reducción de los ingresos públicos (del 19,1% del PIB al 16,7% del PIB) como consecuencia de las rebajas tributarias aprobadas a fines de 2014 y de una nueva contracción de los ingresos provenientes de los recursos naturales no renovables.

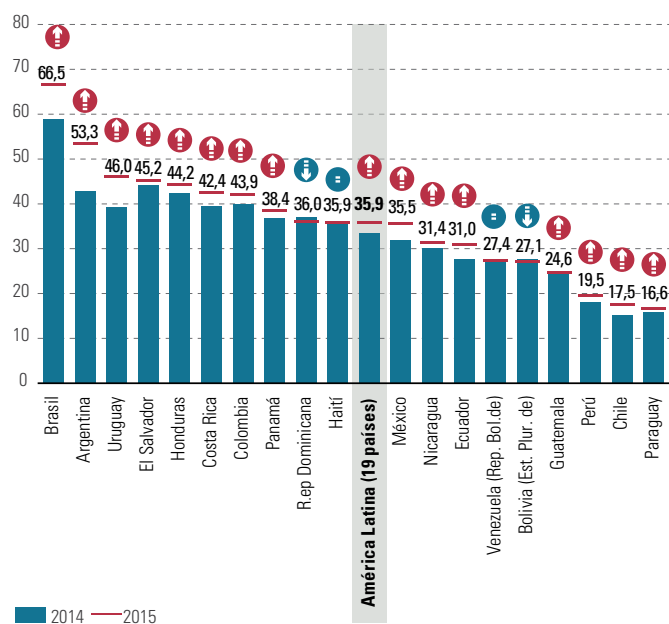
A diferencia de las tendencias en América Latina, en el Caribe el resultado fiscal de los gobiernos centrales se mantuvo estable entre 2014 y 2015. De los 13 países de la subregión, 8 registraron mejoras en el resultado global, como Granada (3,4 puntos del PIB) y Guyana (4,1 puntos del PIB). Sin embargo, el déficit global empeoró mucho en Suriname (-4,5 puntos del PIB) y en Trinidad y Tabago (-3 puntos del PIB). Destaca el incremento de los ingresos públicos —que subieron de un promedio del 26,4% del PIB en 2013 al 27,8% del PIB en 2015— como el factor que explica la mejora del saldo fiscal en los últimos años. Este aumento se concentró en los países especializados en servicios, mientras que la tendencia fue inversa en los países que se especializan en la exportación de materias primas, cuyos ingresos vinculados a estos productos han registrado un significativo descenso.

En América Latina, los niveles de deuda pública han mostrado un aumento bastante generalizado en términos del PIB y en 2015 alcanzaron un promedio del 35,9% del PIB para el gobierno central, lo que supone un incremento del 2,5 puntos porcentuales del PIB en relación con 2014 (véase el gráfico I.33). En 15 de los 19 países de América Latina se verificó un aumento de la deuda. El Brasil es el país con más deuda pública (un 66,5% del PIB), seguido de la Argentina (53,3%) y el Uruguay (46%). En contraste, el Paraguay alcanzó el nivel de endeudamiento más bajo de la región, con un 17,3%, seguido de Chile y el Perú, con un 17,5% y un 19,5% del PIB, respectivamente.

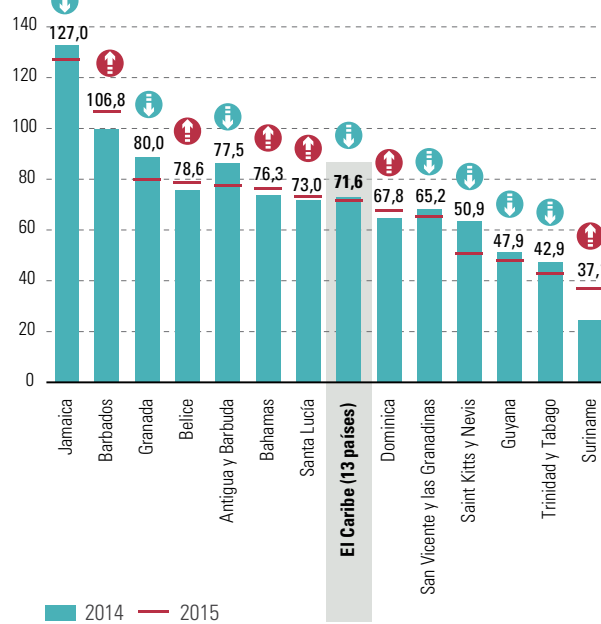
Gráfico I.33

América Latina y el Caribe: deuda pública bruta del gobierno central, 2014 y 2015
(En porcentajes del PIB)

A. América Latina



B. El Caribe



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

En el Caribe, la deuda pública del gobierno central mostró una leve disminución en 2015 y llegó al 71,6% del PIB. De los 13 países analizados, solo 6 aumentaron el nivel endeudamiento. Jamaica es el país con mayor deuda pública (un 127% del PIB), aunque también es uno de los países que presentó una caída más marcada (más de 6 puntos porcentuales del PIB respecto de 2014). El costo de estos niveles de deuda se ha incrementado en 2015: en Jamaica alcanzó un pago de interés del 7,8% del PIB y en Barbados, el país que le siguió, el servicio de la deuda llegó al 7,5% del PIB.

El costo de la deuda pública se ha incrementado y en 2015 se ubicó en un 2% del PIB en América Latina y en un 3,2% del PIB en el Caribe. Como se observa en el gráfico I.34, el Brasil alcanza un pago de intereses del 7,3% del PIB (la cifra más alta de la región durante 2015), seguido de la República Dominicana y Costa Rica, ambos con un 2,9% del PIB. En el otro extremo, Chile, el Paraguay y Haití mantienen los niveles más bajos de pago de intereses para 2015, con cifras por debajo del 0,7% del PIB y un peso sobre los ingresos públicos del 3%.

Como se detalla en el capítulo II de este *Estudio Económico*, los ajustes provocaron un descenso del gasto público en 2015, en especial del gasto de capital. En América Latina se observa una reducción media de los gastos de capital de 0,4 puntos del PIB, especialmente en los países exportadores de hidrocarburos, como Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia, el Ecuador y Venezuela (República Bolivariana de) (véase el gráfico I.35). El Caribe también contrajo el nivel de inversión pública en 0,7 puntos del PIB. Aunque el alza fue leve, el Brasil, México y los países exportadores de minerales y metales (Chile y Perú) aumentaron el gasto de capital.

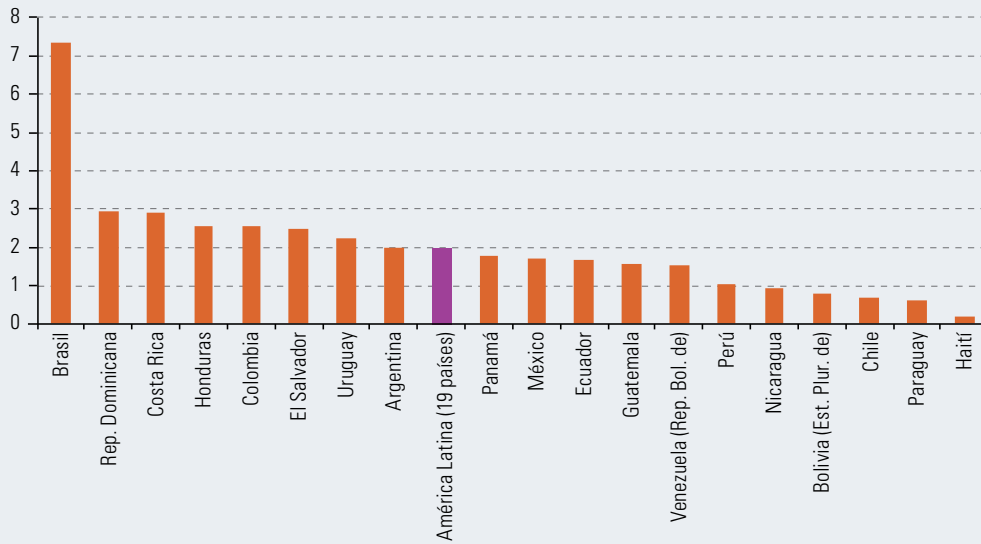
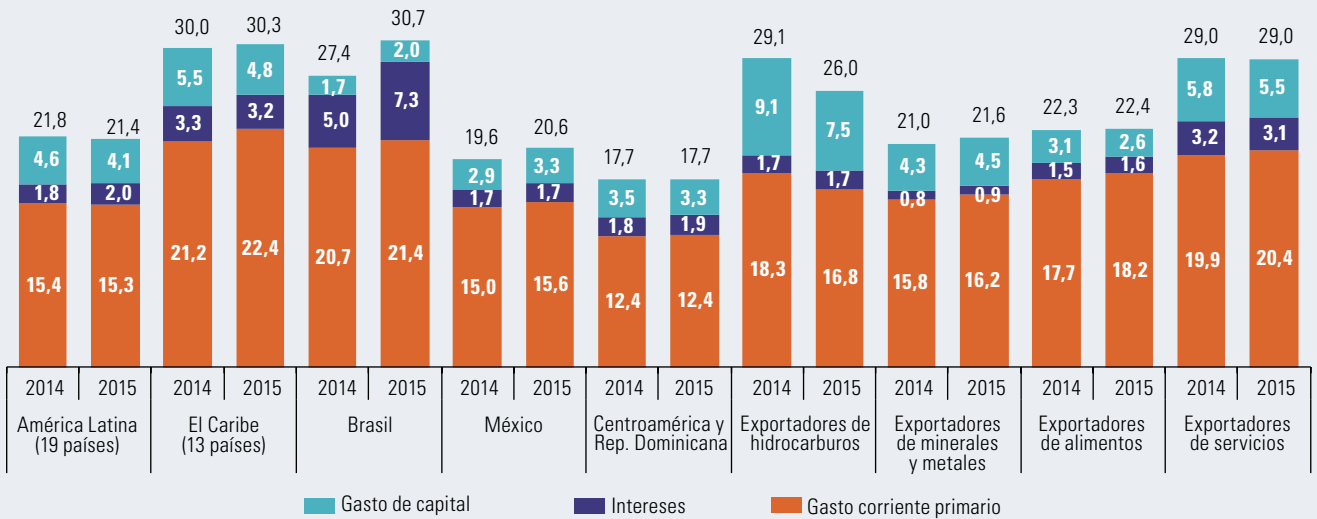


Gráfico I.34
América Latina: pago de intereses de la deuda pública, 2015
(En porcentajes del PIB)

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

Gráfico I.35
América Latina y el Caribe: gasto público desagregado del gobierno central, por subregiones y grupos de países, 2014 y 2015
(En porcentajes del PIB)



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

Nota: La categoría de exportadores de hidrocarburos corresponde a Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia, el Ecuador y Venezuela (República Bolivariana de); la categoría de exportadores de minerales y metales corresponde a Chile y el Perú; la categoría de exportadores de alimentos corresponde a la Argentina, el Paraguay y el Uruguay; y la categoría de exportadores de servicios corresponde a Antigua y Barbuda, las Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Jamaica, Panamá, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía.

El gasto corriente primario en América Latina registró una ligera reducción en 2015, tras varios años de continuo aumento como porcentaje del PIB. En los países exportadores de hidrocarburos se produjo una marcada caída (1,5 puntos del PIB), que contrasta con un aumento relevante (0,5 puntos del PIB) en los países exportadores de alimentos (Argentina, Paraguay y Uruguay). En el Caribe destaca un incremento de 1,2 puntos de PIB del gasto corriente primario, sobre todo en Guyana, Suriname y Trinidad y Tabago.

2. Las cifras muestran una leve mejora del resultado fiscal para 2016

La desaceleración del crecimiento y el deterioro de los términos de intercambio han tenido gran incidencia en las finanzas públicas de varios países de la región y han obligado a realizar ajustes fiscales de magnitud. Según se desprende de las cifras preliminares para el primer trimestre de 2016, los ingresos públicos continuaron descendiendo, pero, en oposición a la pauta del año anterior, los gastos públicos se redujeron aún más. Como consecuencia, el resultado global medio mejoró, en promedio, unos 0,2 puntos porcentuales del PIB en el primer trimestre de 2016, lo que a su vez refleja el hecho de que 12 de los 16 países de América Latina informaron mejoras en este indicador (véase el cuadro I.3).

Cuadro I.3

América Latina y el Caribe (19 países): indicadores fiscales del gobierno central, cambios entre el primer trimestre de 2015 y el primer trimestre de 2016
(En porcentajes del PIB anual)

	Ingresos			Gastos				Resultado global
	Total	Ingresos tributarios (excluidas las contribuciones sociales)	Otros ingresos ^a	Total	Gasto corriente primario	Intereses	Gastos de capital	
América Latina	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,2
Argentina ^b	0,6	0,0	0,5	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,6
Bolivia (Estado Plurinacional de) ^c	-1,0	-0,3	-0,6	-1,3	-0,6	-0,1	-0,6	0,4
Brasil	-0,1	-0,2	0,1	-1,0	0,3	-1,2	-0,1	0,9
Chile	0,5	0,5	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,4
Costa Rica	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,3	0,1	-0,1	0,3
Ecuador	-0,3	-0,2	-0,1	0,2	-0,1	0,1	0,2	-0,5
El Salvador	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1
Guatemala	-0,2	-0,2	0,0	-0,5	-0,3	0,0	-0,1	0,3
Honduras	0,2	0,2	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1
México	-0,4	0,1	-0,4	-0,3	-0,3	0,0	-0,1	0,0
Nicaragua	0,3	0,3	0,0	-0,3	-0,4	0,0	0,1	0,5
Panamá	0,2	0,2	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,2	0,2
Paraguay	0,1	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Perú	-0,3	-0,2	-0,2	0,0	0,2	0,1	-0,2	-0,4
República Dominicana ^d	0,0	0,0	0,0	1,0	0,3	0,1	0,6	-0,9
Uruguay ^e	-0,1	-0,1	0,0	-0,6	-0,6	0,0	0,0	0,5
El Caribe	-0,4	-0,7	0,3	0,3	0,2	0,0	0,1	-0,7
Guyana	0,1	-0,5	0,6	1,1	1,1	0,0	0,1	-1,0
Jamaica	0,3	0,1	0,2	0,3	0,1	0,0	0,1	0,0
Trinidad y Tabago	-1,7	-1,8	0,1	-0,5	-0,5	0,0	0,0	-1,3

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

^a Contribuciones sociales, ingresos de capital y donaciones externas.

^b Sector público nacional no financiero.

^c Gobierno general.

^d A los efectos del análisis, no se incluye la donación extraordinaria que el país recibió en enero de 2015.

^e Gobierno central consolidado.

En el cuadro I.3 se puede apreciar una cierta contracción generalizada en los gastos públicos. Como se adelantó en el *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe 2016* (CEPAL, 2016b), varios países de América Latina anunciaron medidas para reducir los gastos en 2016, lo que parece estar materializándose. Por la magnitud de los ajustes de gasto en curso, se destacan el Brasil, Costa Rica y México. Cabe agregar que en el caso del Brasil se registró una reducción sustancial en el pago de intereses (1,2 puntos del PIB) en el primer trimestre del año. En Bolivia (Estado Plurinacional de) y el Uruguay se destaca un menor pago para servicios personales como el factor principal que explica esta tendencia. En lo que se refiere a la deuda pública, resalta la colocación de títulos públicos llevada adelante por la Argentina en abril de 2016, como parte de su programa financiero, que asciende a 16.500 millones de dólares.

Los ingresos públicos de varios países continuaron descendiendo con respecto al producto en los primeros meses del año. Se destacan los casos de Bolivia (Estado Plurinacional de) (-1,0 puntos del PIB), el Ecuador (-0,3 puntos del PIB), México (-0,4 puntos del PIB) y el Perú (-0,3 puntos del PIB). En estos países los ingresos no tributarios registraron nuevas reducciones, debido, en gran medida, a la debilidad en los ingresos provenientes de los recursos naturales no renovables. En cambio, los ingresos públicos aumentaron de forma notable en la Argentina (0,6 puntos del PIB) y Chile (0,5 puntos del PIB). En el caso de Chile, se destaca una subida importante en los ingresos tributarios, en particular en la recaudación del impuesto sobre la renta, producto de la implementación de la reforma tributaria aprobada en 2014.

De conformidad con la desaceleración regional de la actividad económica, las cifras preliminares para el primer trimestre de 2016 apuntan a una notoria desaceleración del crecimiento interanual real de los ingresos tributarios (excluidas las contribuciones sociales), con lo que se llega al punto más bajo desde la crisis mundial de 2008-2009 (véase el gráfico I.36). Entre los países de América Latina en que los ingresos tributarios registraron una variación negativa en el primer trimestre se destacan Bolivia (Estado Plurinacional de) (-8,4%), el Brasil (-8,3%), Colombia (-3,3%), el Ecuador (-11,5%), Guatemala (-2,7%), el Perú (-4,4%) y el Uruguay (-0,7%). Estos ingresos, en cambio, registraron una variación positiva en Chile (12,2%), Costa Rica (7,5%), El Salvador (1,2%), Honduras (9,5%), México (5,9%), Nicaragua (13,0%) y la República Dominicana (8,3%).

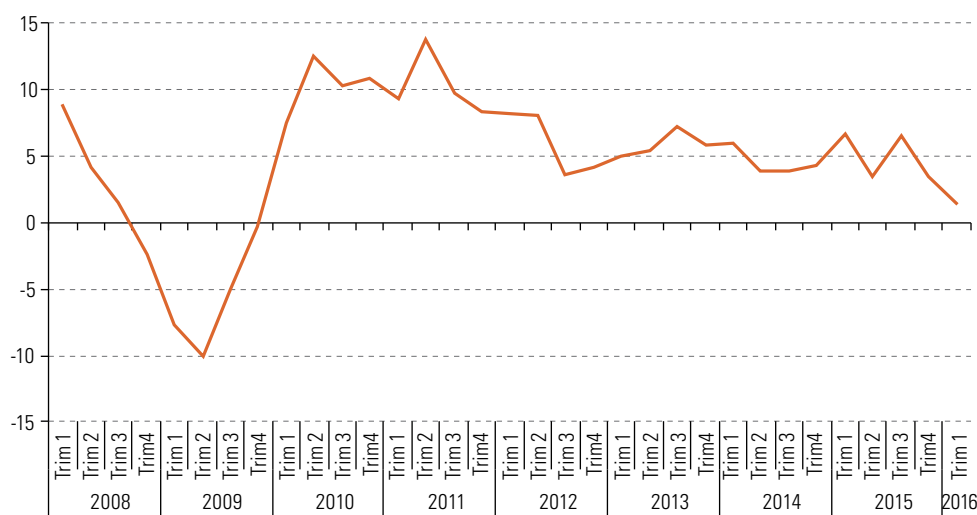


Gráfico I.36

América Latina (14 países): variación real de los ingresos tributarios de los gobiernos centrales, sin contribuciones a la seguridad social, respecto del mismo trimestre del año anterior, promedio simple, primer trimestre de 2008 a primer trimestre de 2016 (En porcentajes)

Cabe mencionar que, pese a la desaceleración de los ingresos tributarios totales, la recaudación del impuesto sobre la renta ha sido más dinámica, lo que refleja los avances logrados con las diferentes reformas tributarias y las medidas administrativas adoptadas en la región. En particular, destacan los casos de Chile, Costa Rica, Honduras, México, Nicaragua y la República Dominicana, donde los ingresos percibidos por este impuesto han subido a tasas elevadas (véase el cuadro I.4). En cambio, se aprecian declives en el Brasil, Colombia, el Ecuador, El Salvador y Guatemala. Por otra parte, la recaudación del impuesto sobre el valor agregado, muy vinculado con el consumo interno y las importaciones de bienes de consumo, presenta una notoria desaceleración, en línea con la demanda interna a nivel regional.

Cuadro I.4

América Latina y el Caribe (14 países): variación real interanual de la recaudación del impuesto sobre la renta y del impuesto sobre el valor agregado, primer trimestre de 2014, 2015 y 2016
(En porcentajes)

	Impuesto sobre la renta			Impuesto sobre el valor agregado		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Brasil	-0,2	-0,9	-6,9	2,5	-3,5	-9,2
Chile	-13,2	13,3	12,1	5,0	4,5	4,8
Colombia	13,0	-13,6	-1,9	17,5	4,2	-4,3
Costa Rica	3,5	17,5	16,9	6,3	0,3	6,7
Ecuador	5,0	4,0	-8,6	2,2	10,1	-19,5
El Salvador	4,7	7,9	-1,1	-1,6	5,6	0,2
Guatemala	1,7	-1,4	-2,0	1,1	0,5	-5,1
Honduras	-2,3	17,0	13,3	23,5	17,0	8,3
Jamaica	-8,1	9,7	1,1	10,3	7,8	4,7
México	6,9	31,5	8,8	16,9	-0,6	5,2
Nicaragua	31,4	7,9	16,1	12,5	-1,0	10,7
Perú	8,8	-8,8	0,9	8,5	-1,7	-2,2
República Dominicana	14,1	9,6	16,5	11,7	13,4	5,1
Uruguay	10,2	0,8	6,8	10,2	-2,1	-1,4
Promedio simple	5,4	6,7	5,1	9,1	3,9	0,3

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

3. Política monetaria, cambiaria y macroprudencial

a) La dinámica de la inflación ha moldeado el espacio del que disponen las autoridades monetarias de la región: en el sur, el aumento de la inflación ha reducido el espacio para las políticas de estímulo a la demanda agregada, mientras que en el norte la reducción de la inflación lo ha incrementado

Durante 2015 y el primer semestre de 2016 la política monetaria y cambiaria de la región estuvo marcada por tres elementos fundamentales. El primero de estos elementos es la importante caída que registraron los precios de los productos básicos, en especial la energía y los minerales. El segundo elemento (en parte asociado al anterior) es la creciente incertidumbre sobre la dinámica de la demanda agregada externa, en virtud de la desaceleración del crecimiento de las economías emergentes —sobre todo en el caso de China— y la lenta recuperación de las economías desarrolladas. El tercer y último elemento es la volatilidad que ha imperado en los mercados financieros internacionales por efecto de la normalización de la política monetaria de los Estados Unidos, de la adopción de estímulos monetarios en Europa y el Japón y de la incertidumbre generada por otras circunstancias, entre las que se incluyen los acontecimientos políticos que afectaron al Brasil, el referéndum celebrado en el Reino Unido acerca de la permanencia en la Unión Europea o la inquietud sobre la situación real del sistema financiero chino.

Con la excepción del Brasil, la mayoría de las variaciones señaladas se efectuaron en el segundo semestre del año. Uno de los elementos que impulsaron los ajustes de las tasas de estas economías en dicho período fue la incertidumbre generada por el anuncio de normalización de la política monetaria y eventual incremento de la tasa de los fondos federales de los Estados Unidos, que finalmente fue instrumentado por la Reserva Federal de este país en diciembre de 2015.

En los primeros seis meses de 2016 se han incrementado nuevamente las tasas de política monetaria de Colombia y del Perú: en dos ocasiones (enero y febrero) en el caso del Perú, con un incremento acumulado de 50 puntos básicos, y en cinco ocasiones (febrero, marzo, abril, mayo y junio) en Colombia, con una variación de 150 puntos básicos. En el Brasil y Chile las tasas no se han modificado durante 2016.

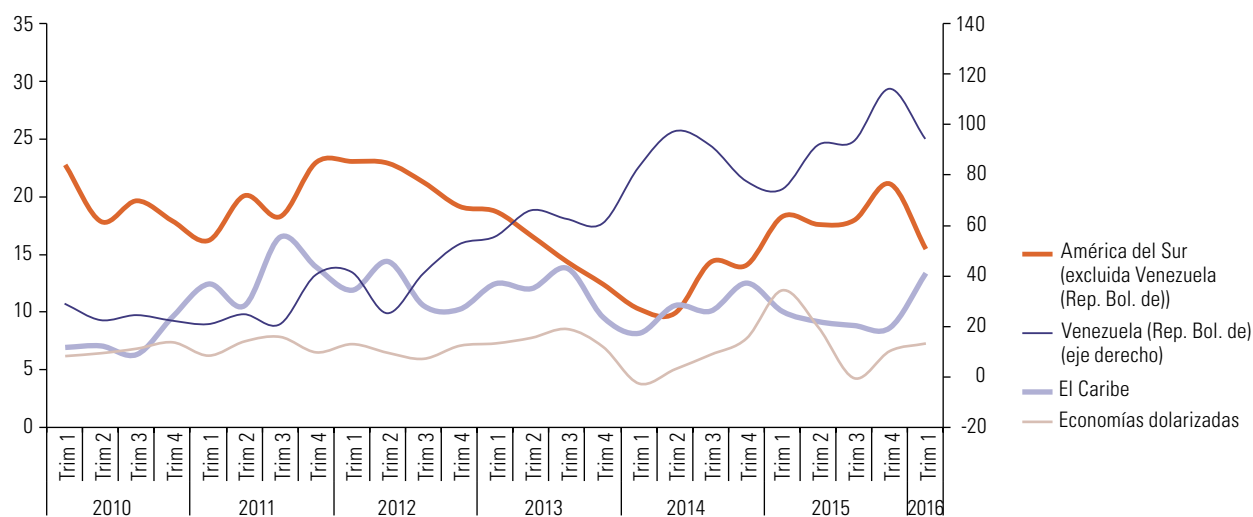
Entre las economías de América del Sur que usan las tasas de política monetaria como principal instrumento, el Paraguay fue el único país que registró una reducción de la inflación en 2015, lo que permitió al banco central del país reducir las tasas de política monetaria 100 puntos básicos. En mayo de 2016, el banco central del Paraguay volvió a reducir las tasas 25 puntos básicos, aprovechando el espacio del que disponía para seguir estimulando la demanda agregada interna.

Cabe destacar que, si bien en el grupo de países de América del Sur que usan la tasa de política monetaria como principal instrumento la inflación observada ha excedido el límite superior de la banda fijada como meta, los bancos centrales han informado que diversos indicadores de las expectativas de inflación a 12 meses se han mantenido dentro de ese rango²⁵.

En las economías de América del Sur que emplean los agregados monetarios como principal instrumento, el proceso de desaceleración de la actividad económica ha motivado a las autoridades monetarias a adoptar políticas de estímulo a la demanda agregada, por lo que durante 2015 la base monetaria aceleró su ritmo de crecimiento. Sin embargo, el crecimiento de los precios observado en 2015 ha llevado a las autoridades monetarias a reducir el ritmo de crecimiento de la base monetaria en el primer trimestre de 2016, tal como se aprecia en el gráfico I.38.

Gráfico I.38

América Latina y el Caribe (grupos de países seleccionados): evolución de la base monetaria en los países que emplean agregados como principal instrumento de política monetaria, primer trimestre de 2010 a primer trimestre de 2016 (En porcentajes)



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

²⁵ En el Brasil, las expectativas de inflación a 12 meses se encuentran fuera del rango meta.

En las economías del sur de la región las autoridades monetarias se encuentran ante un dilema, pues las políticas monetarias expansivas empleadas para estimular el dinamismo de la demanda agregada podrían estar afectando la estabilidad de los precios. Por otro lado, las autoridades monetarias de algunas de las economías de América del Sur enfrentan una situación de dominancia fiscal, en especial aquellas de mayor inflación como la Argentina, el Brasil y Venezuela (República Bolivariana de).

En lo que respecta a las economías del norte de la región, las menores presiones inflacionarias han permitido a los bancos centrales adoptar políticas monetarias para estimular el crédito y, con ello, la demanda agregada. Durante 2015, países como Costa Rica, Guatemala y la República Dominicana, donde las tasas de política monetaria son el principal instrumento de esta política, redujeron dichas tasas 300, 100 y 150 puntos básicos, respectivamente. De este grupo, el banco central de Costa Rica ha sido el único que ha reducido la tasa en el primer semestre de 2016 (50 puntos básicos); los demás han mantenido sus tasas de política monetaria estables en 2016 (véase el gráfico I.37B).

México constituye la excepción a este patrón del norte de la región: las autoridades monetarias mexicanas, al igual que sus pares en aquellos países de América del Sur que usan las tasas de política monetaria como principal instrumento, decidieron incrementar las tasas: 25 puntos básicos en diciembre de 2015 y 50 puntos básicos en febrero de 2016. En el caso mexicano, factores como el aumento de las tasas de los fondos federales y la volatilidad de los mercados financieros internacionales han incidido en la conducta de las autoridades monetarias.

En los países anglófonos del Caribe y las economías dolarizadas de la región (Ecuador, El Salvador y Panamá), el crecimiento medio de la base monetaria fue menor en 2015 que en 2014, mientras que en los primeros tres meses de 2016 el crecimiento de la base monetaria se aceleró.

b) Las decisiones de política indujeron una desaceleración del crecimiento del crédito en un contexto de tasas de interés activas estables

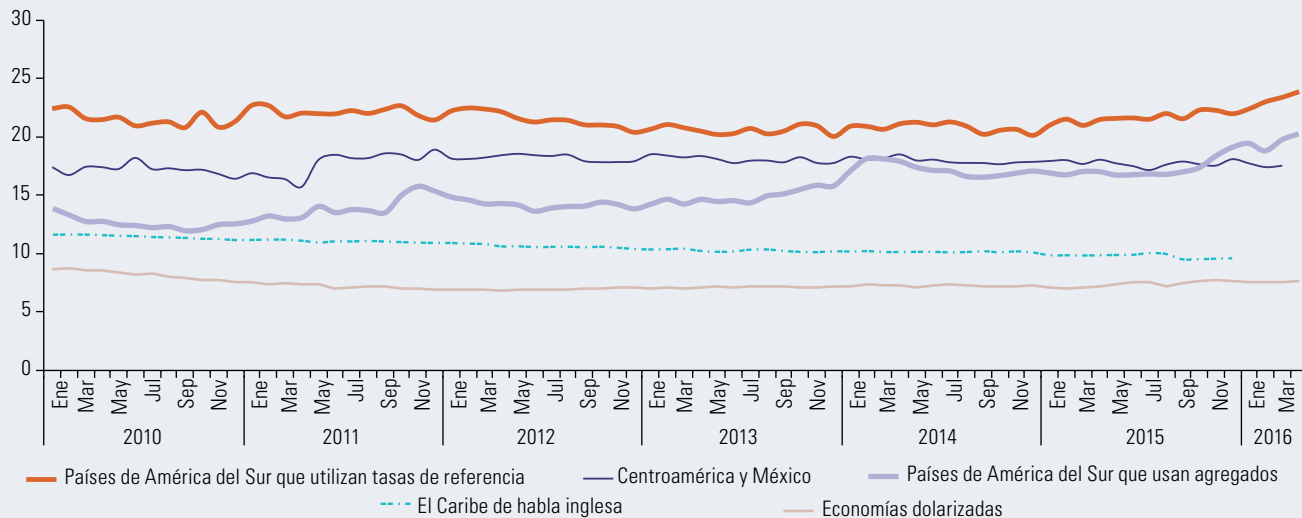
La dinámica mantenida por los instrumentos de política (tasas de interés o agregados monetarios) se tradujo, en 2015 y los primeros cuatro meses de 2016, en tasas de interés activas bastante estables en toda la región excepto en las economías de América del Sur que usan agregados como principal instrumento, en las que las tasas activas se incrementaron (véase el gráfico I.39).

Durante 2015 y los primeros tres meses de 2016, el crédito interno otorgado al sector privado mostró una tendencia a la desaceleración en toda la región excepto en las economías de América del Sur. Esta desaceleración fue moderada en las economías de Centroamérica y México, pero bastante marcada en las economías dolarizadas, en especial en el Ecuador, donde el crédito experimentó una contracción. Las economías del Caribe también registraron una contracción del crédito en este período.

La dinámica del crédito en la región se condice con la menor actividad económica y, en particular, con la importante desaceleración que han mostrado la inversión y el consumo privado. En el caso particular de las economías de América del Sur que usan agregados como principal instrumento, dados los elevados niveles de inflación, el crédito otorgado al sector privado se ha contraído en términos reales (véase el gráfico I.40).

Gráfico I.39

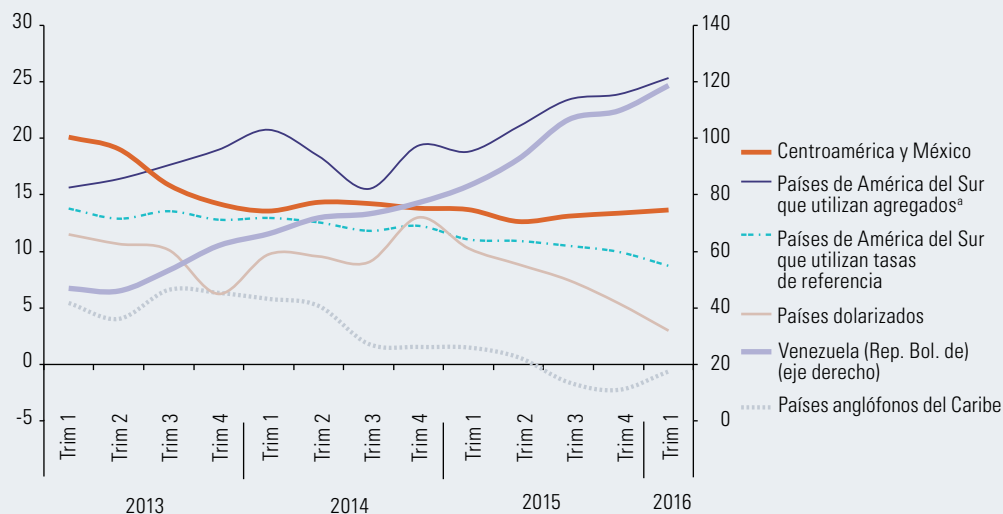
América Latina y el Caribe (grupos de países seleccionados): promedio de las tasas activas anualizadas, enero de 2010 a abril de 2016 (En porcentajes)



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

Gráfico I.40

América Latina y el Caribe (grupos de países seleccionados): evolución del crédito interno otorgado al sector privado, promedios de las tasas anualizadas, primer trimestre de 2013 a primer trimestre de 2016 (En porcentajes)



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

^a Excepto la República Bolivariana de Venezuela.

c) Las monedas de la región tendieron a debilitarse frente al dólar

Durante 2015 las monedas de la región continuaron depreciándose: 16 países registraron una depreciación nominal de sus monedas frente al dólar, y en 9 de estos casos la depreciación fue superior al 10% (véase el cuadro I.5). El fortalecimiento del dólar respecto al resto de las divisas mundiales en un contexto de crecientes expectativas de alza de la tasa de interés de referencia de los Estados Unidos (lo que, efectivamente, se produjo en diciembre de 2015) y la caída de los precios de los productos básicos exportados por la región, en particular la energía y los metales, redujeron la demanda de activos denominados en las monedas de los países de la región. A ello se sumó la desaceleración del crecimiento de varios países de América del Sur, así como acontecimientos específicos en países como la Argentina y el Brasil.

Cuadro I.5

América Latina y el Caribe (21 países)^a: depreciación nominal respecto al dólar, variaciones anualizadas, 2013 a mayo de 2016

País	2013	2014	2015	Mayo de 2016
América Latina				
Argentina	32,6	29,8	52,8	56,1
Bolivia (Estado Plurinacional de)	0,0	0,0	-0,1	-0,2
Brasil	15,1	12,5	49,0	13,2
Chile	9,7	15,4	16,8	11,8
Colombia	9,2	23,2	33,6	22,0
Costa Rica	-1,3	7,6	-0,4	0,6
Guatemala	-0,8	-3,1	0,5	-0,6
Haití	3,6	8,1	20,0	27,5
Honduras	1,8	3,8	6,4	3,5
México	1,4	13,2	16,6	19,8
Nicaragua	5,0	5,0	5,0	5,0
Paraguay	9,0	0,8	24,7	11,6
Perú	9,6	6,5	14,6	6,9
República Dominicana	7,0	4,0	2,5	2,2
Uruguay	12,1	13,1	23,0	14,4
Venezuela (República Bolivariana de) ^b	46,5	0,0	0,0	58,7
El Caribe				
Belice	-0,5	1,0	-0,8	-0,7
Guyana	1,5	-0,1	0,2	0,1
Jamaica	14,7	7,9	4,9	7,6
Suriname	0,0	3,8	16,8	98,8
Trinidad y Tabago	-0,1	-0,6	0,8	4,4

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

^a Se excluyen las economías con tipo de cambio fijo y aquellas con tipos de cambios oficiales múltiples.

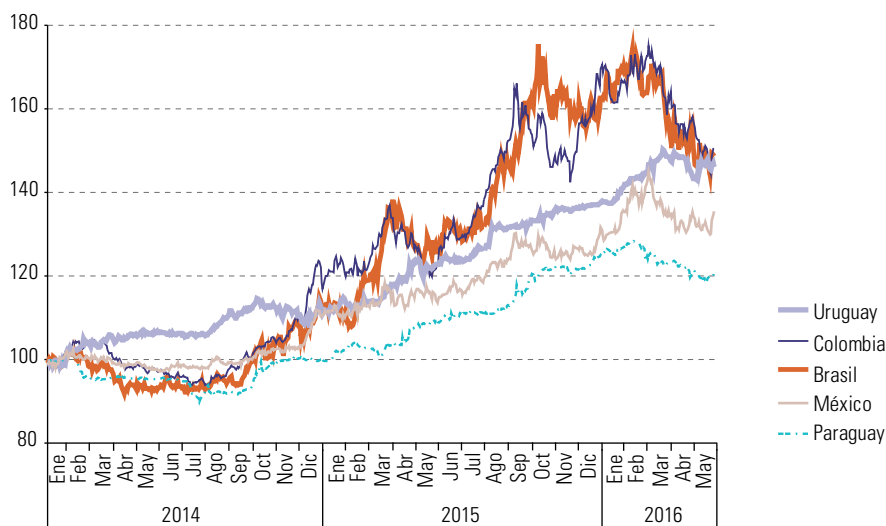
^b Corresponde a la variación del tipo de cambio para importaciones prioritarias.

En el gráfico I.41 se muestran los movimientos del tipo de cambio de los cinco países de la región que registraron las mayores depreciaciones frente al dólar en 2015. A esto habría que sumar el caso de la República Bolivariana de Venezuela, cuyo tipo de cambio paralelo cerró 2015 representando varios múltiplos del tipo de cambio oficial.

En los primeros cuatro meses de 2016 prosiguió la debilidad de las monedas. Los tipos de cambio se mantuvieron altos, aunque en algunos casos, como en el Brasil, Chile, Colombia, el Paraguay y el Perú, se produjeron correcciones respecto a los niveles alcanzados en diciembre de 2015. Otros países cuyas monedas ya habían perdido valor durante 2015, como la Argentina y el Uruguay, registraron depreciaciones aún mayores a principios de 2016. Por lo tanto, entre diciembre de 2014 y mayo de 2016 todos los países monitoreados de la región (con la excepción del Estado Plurinacional de Bolivia) experimentaron depreciaciones nominales frente al dólar. Siete de estos países registraron depreciaciones nominales superiores al 20%: Argentina (68,4%), Brasil (34,1%), Haití (32,2%), Uruguay (30,9%), Colombia (27,1%), Paraguay (20,3%) y México (20,1%).

Gráfico I.41

América Latina (países seleccionados): índice del tipo de cambio nominal respecto al dólar, enero de 2014 a mayo de 2016
(Base enero de 2008=100)



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

El análisis anterior no incluye el caso de la República Bolivariana de Venezuela, ya que no tiene un tipo de cambio único. Sin embargo, el esquema cambiario de este país sufrió varias modificaciones en marzo de 2016, entre las que destacan una devaluación del tipo de cambio oficial preferencial (DIPRO) del 59% y la adopción de un tipo de cambio ajustable (DICOM) que, entre marzo y finales de mayo de 2016, registró una depreciación del 175%. El primero de estos tipos de cambio se aplicará a las importaciones que el gobierno establezca como prioritarias, en especial en áreas como los alimentos y los medicamentos, y el segundo tipo de cambio se aplicará al resto de las transacciones que se efectúen en el país.

En el caso de la Argentina, la depreciación del peso argentino a fines de 2015 respondió a la decisión del nuevo Gobierno de retirar las restricciones que desde 2011 afectaban de distintas formas a las operaciones en dólares con el fin de unificar el tipo de cambio oficial con el tipo de cambio paralelo. En un contexto de elevada inflación asociada, en particular, al problema de dominancia fiscal enfrentado por las autoridades monetarias, el tipo de cambio paralelo cotizaba alrededor de un 50% por encima del tipo de cambio oficial, por lo que el primer día de la operación del mercado cambiario unificado —a mediados de diciembre de 2015— el tipo de cambio oficial se depreció un 36,1%. Esto explica la mayor parte de la depreciación registrada durante el período.

Además, los tipos de cambio de varios países se mantuvieron muy volátiles ante las cambiantes expectativas acerca de la evolución de los precios de productos básicos como el petróleo, el cobre y otros metales; la aceleración inflacionaria en países como el Brasil y Colombia y las medidas de las autoridades al respecto, y, en el caso del Brasil, la incertidumbre con relación al proceso que culminó con la separación de la presidenta Rousseff del poder en abril de 2016.

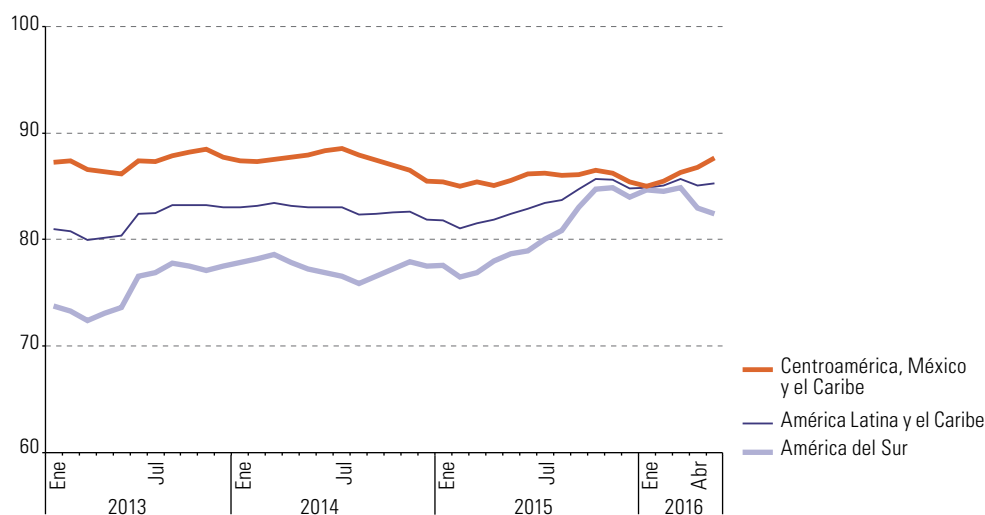
En promedio, el tipo de cambio real efectivo extrarregional de 18 países de América Latina y el Caribe se depreció un 1% entre 2014 y 2015. América del Sur registró una depreciación efectiva del 4,6% respecto al resto del mundo, mientras que las demás subregiones (Centroamérica, México y el Caribe) registraron, de forma agregada, una apreciación del 1,8%. Entre diciembre de 2014 y diciembre de 2015, la depreciación en

América del Sur pasó a ser mucho más marcada (9,2%), mientras que en Centroamérica, México y el Caribe la apreciación se redujo a un 0,5%. Debido a las diferencias entre los regímenes cambiarios y los patrones de comercio de los distintos países de la región, los agregados regionales y subregionales promedian comportamientos disímiles entre países. Esto es particularmente notable fuera de América del Sur, ya que la depreciación del peso mexicano modera significativamente la apreciación efectiva de las otras subregiones frente al resto del mundo. Los países dolarizados o con tipos de cambio poco flexibles de la región registraron apreciaciones efectivas: la depreciación de los socios comerciales extrarregionales se combinó, a menudo, con procesos inflacionarios nacionales. Durante los primeros cuatro meses de 2016 se observa el impacto de estas depreciaciones en países de Centroamérica como Honduras y la República Dominicana y en el Caribe. Como consecuencia de las depreciaciones, el grupo formado por Centroamérica, México y el Caribe registra una depreciación del 3,1% respecto a diciembre de 2015, mientras que, en América del Sur, la aceleración de la inflación y la apreciación nominal de monedas como el real o el peso colombiano llevaron a que la subregión registrara una apreciación del 2,6% durante el mismo período (véase el gráfico I.42).

Gráfico I.42

América Latina y el Caribe: índice del tipo de cambio efectivo extrarregional por subregiones, enero de 2013 a abril de 2016

(Base 2005=100)



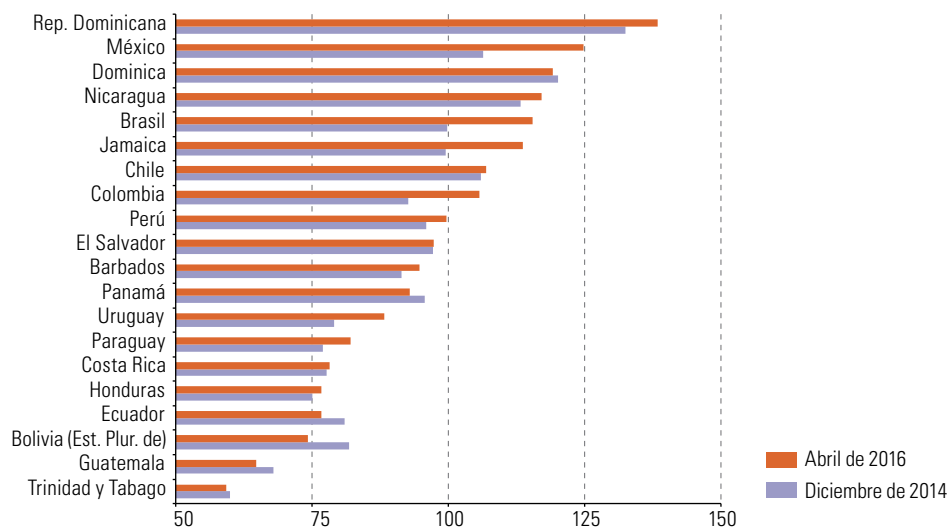
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

La evolución del tipo de cambio efectivo total²⁶ de los países de la región refleja de forma particular los cambios de los tipos de cambios nominales propios y de todos los socios comerciales, así como la aceleración inflacionaria registrada en varios países. En el gráfico I.43 se pueden observar, por un lado, los saltos de nivel del tipo de cambio real efectivo de los países con mayor flexibilidad cambiaria entre diciembre de 2014 y abril de 2016 y, por otro lado, los grandes retrocesos de países como Bolivia (Estado Plurinacional de) y el Ecuador. En estos dos países se produjo la combinación de un tipo de cambio fijo (Estado Plurinacional de Bolivia) o dolarizado (Ecuador), la depreciación de los socios comerciales con tipos de cambio más flexibles y la inflación interna. En el Caribe, la ligera depreciación del dólar de Trinidad y Tabago en 2016 no alcanzó para elevar el tipo de cambio real efectivo total.

²⁶ A diferencia del tipo de cambio efectivo extrarregional, en el que se excluye el comercio con los países de América Latina y el Caribe del ponderador, en el tipo de cambio efectivo total se toma en cuenta el comercio con todos los socios comerciales de cada país.

Gráfico I.43

América Latina: índice del tipo de cambio real efectivo total, abril de 2016 y diciembre de 2014
(Base promedio 1990-2009=100)



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

4. Reservas internacionales

a) Las reservas internacionales experimentaron una contracción en 2015 y una ligera recuperación en los primeros cinco meses de 2016

En 2015 se contrajeron las reservas internacionales de toda la región, por efecto del deterioro del superávit comercial presente desde el segundo semestre de 2014 (en especial en el caso de las economías exportadoras de bienes primarios) y de la intervención de los bancos centrales en los mercados cambiarios para atenuar los efectos de la volatilidad de los tipos de cambio de sus monedas. Al cierre de 2015, las reservas internacionales de América Latina y el Caribe se habían reducido un 5% respecto al año anterior, alcanzando el nivel más bajo desde 2011. En total, estas reservas cayeron en 19 países de la región en 2015; en 12 de estos países la caída fue superior al 10%.

Las economías que experimentaron las mayores contracciones en sus reservas internacionales fueron Suriname (-47,2%), el Ecuador (-36,8%), Venezuela (República Bolivariana de) (-25,8%), la Argentina (-18,7%) y Haití (-16,0%). En las economías con mayor volumen de reservas de la región (Brasil, Chile, Colombia, México y Perú) los activos externos disminuyeron un 4,0% en 2015, si bien el caso mexicano destaca con una caída del 9,2%.

Otras 13 economías lograron acumular reservas en 2015; en cinco de estos casos (Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Jamaica y Santa Lucía) el aumento fue superior al 10%. Este incremento fue posible gracias a la caída de los costos de la energía y a los resultados de los programas llevados a cabo con instituciones multilaterales para la consolidación de las reservas.

En los primeros cinco meses de 2016 las reservas internacionales se recuperaron un 1% respecto al cierre de 2015, aunque siguen estando por debajo del nivel de 2014. En este lapso, las reservas se redujeron en 10 economías; en los casos de Bolivia

(Estado Plurinacional de), Ecuador, Suriname, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de), la caída fue superior al 10%. Por otro lado, 16 economías lograron consolidar sus reservas internacionales en este período; en seis de estos casos (Argentina, Bahamas, El Salvador, Guatemala, Panamá y Paraguay) el incremento fue superior al 10% (véase el gráfico I.44).

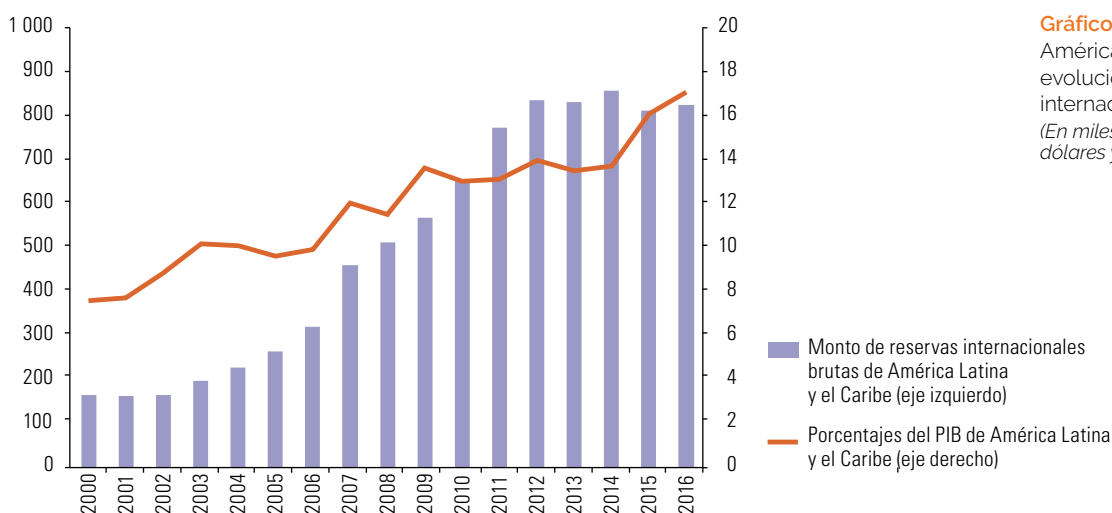


Gráfico I.44
América Latina y el Caribe:
evolución de las reservas
internacionales, 2000-2016^a
(En miles de millones de
dólares y porcentajes del PIB)

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

^a Las cifras de 2015 son estimaciones de la CEPAL. Las cifras de 2016 corresponden a mayo y contienen datos preliminares.

Pese a la dinámica descrita, la razón de las reservas internacionales sobre el PIB se ha incrementado tanto en 2015 como en los meses transcurridos de 2016. El aumento de este cociente refleja, por un lado, la recuperación de las reservas mencionada anteriormente y, por otro lado, los efectos del menor crecimiento que ha experimentado la región.

b) Las normas macroprudenciales siguen fortaleciéndose en toda la región

Tras la crisis financiera de 2009, las autoridades económicas de la región introdujeron diversas modificaciones en sus marcos regulatorios a fin de promover la estabilidad macrofinanciera. Durante 2015 y en los primeros cinco meses de 2016, la región ha seguido avanzando en esa dirección. Se han tomado medidas para reducir la volatilidad cambiaria y reforzar la posición de las reservas internacionales, entre las que destacan los acuerdos de canje de divisas entre China y países como la Argentina, Chile y Suriname; la renovación de la línea de crédito flexible del Fondo Monetario Internacional (FMI) para Colombia y México, y la obtención de recursos de organismos multilaterales por parte de Honduras y Jamaica. Por otro lado, en la Argentina, las Bahamas y la República Bolivariana de Venezuela se han adoptado cambios en la regulación que rige el proceso de asignación de divisas; en el caso argentino esto implicó la eliminación del cepo cambiario a finales de 2015. Diversos países continuaron emprendiendo acciones para revertir la dolarización de sus sistemas de pagos, como es el caso de Bolivia (Estado Plurinacional de), Costa Rica, Haití y el Perú. En el Ecuador, se lanzaron iniciativas enfocadas en nuevos medios de pago; en Costa Rica y el Perú, se realizaron cambios en los coeficientes de reservas para depósitos y otros instrumentos en dólares, y en Trinidad y Tabago se fortalecieron las restricciones contra los ilícitos cambiarios. En el Paraguay y Jamaica se incrementó el grado de autonomía del banco central y se le asignó la responsabilidad de velar por la estabilidad financiera y, en el caso de Jamaica,

también se llevaron a cabo cambios en las restricciones para la adquisición de divisas por parte de instituciones como fondos de pensiones y compañías de seguros.

Por otro lado, se han llevado a cabo iniciativas para evitar que las situaciones de riesgo crediticio adquieran una dimensión sistémica, entre las que destaca el cambio de la normativa que rige la prestación de servicios financieros en las Bahamas, Barbados, Costa Rica, El Salvador, Guyana y Jamaica. Otras economías, como Jamaica y los miembros de la Unión Monetaria del Caribe Oriental (UMCO), están fortaleciendo sus instituciones de crédito. En Nicaragua se ha fortalecido el sistema de compensación de pagos, y en el Brasil, la República Dominicana y el Perú se ha modificado el encaje legal sobre los depósitos bancarios. Asimismo, se han adoptado medidas para desarrollar los mercados de capitales en el Brasil, donde se estimuló el desarrollo del mercado de bonos corporativos; se ha introducido un mercado secundario de bonos públicos en el Paraguay; se ha desarrollado el mercado del arrendamiento financiero (*leasing*) en Guatemala, y se han modificado las normas aplicadas al mercado de derivados en México y el Perú. Por último, tras el escándalo de los denominados “papeles de Panamá”, diversas autoridades de la región anunciaron un fortalecimiento de los mecanismos de supervisión que se aplican a la banca extraterritorial.

Bibliografía

- BBVA (2016) “The economic consequences of Brexit”, junio [en línea] https://info.bbva.com/es/data/8663062016/Brexit_watch.pdf.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2016a), *La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe 2016. Documento informativo*, Santiago.
- (2016b), *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe 2016. Las finanzas públicas ante el desafío de conciliar austeridad con crecimiento e igualdad* (LC/L.4140), Santiago.
- (2015a), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2015* (LC/G.2645-P), Santiago.
- (2015b), *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2015* (LC/G.2655-P), Santiago.
- CEPAL/OIT (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2016), “Mejoras recientes y brechas persistentes en el empleo rural”, *Coyuntura Laboral en América Latina y el Caribe*, N° 14 (LC/L.4141), Santiago.
- (2015), “Protección social universal en mercados laborales con informalidad”, *Coyuntura Laboral en América Latina y el Caribe*, N° 12 (LC/L.3998), Santiago.
- Financial Times* (2016), “China plans securitization to tackle banks’ bad debt burden” [en línea] <http://www.ft.com/cms/s/0/7debf7a6-e116-11e5-8d9b-e88a2a889797.html#axzz4CRCNgnAO>.
- Naciones Unidas (2016), *World Economic Situation and Prospects 2016. Update as of mid-2016*, Nueva York, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales (DAES).
- OIT (Organización Internacional del Trabajo) (2014), *Panorama Laboral Temático. Transición a la formalidad en América Latina y el Caribe*, Lima.
- Ramos, J., K. Sehnbruch y J. Weller (2015), “Calidad del empleo en América Latina. Teoría y datos empíricos”, *Revista Internacional del Trabajo*, vol. 134, N° (2015/2).
- The Economist* (2016) “The coming debt burst”, 7 mayo.

La Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible y los desafíos del financiamiento para el desarrollo



Introducción

Tal como se plantea en *Horizontes 2030: la igualdad en el centro del desarrollo sostenible* (CEPAL, 2016), el cumplimiento de los Objetivos y metas de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible requiere un gran esfuerzo de movilización de financiamiento para el desarrollo, que involucre tanto al sector público como al privado. Desde el punto de vista de la movilización nacional, uno de los principales desafíos de los gobiernos de la región es elevar y mejorar la carga y la estructura tributarias. Esto implica hacerse cargo de los problemas de elusión y evasión de impuestos tanto en el ámbito externo como en el interno.

Asimismo, la movilización de recursos para el desarrollo no se limita a los recursos fiscales sino también a la movilización del ahorro privado. Esta última requiere desarrollar aún más los mercados y sistemas financieros de la región y aumentar la inclusión financiera.

Dado que la mayoría de los países de la región pertenecen a la categoría de países de renta media o renta alta, se han reducido sus posibilidades de acceder a los recursos provenientes de la cooperación internacional, como la asistencia oficial para el desarrollo y los créditos en condiciones favorables. A esto se suma que su capacidad para acceder a flujos financieros internacionales de carácter privado es muy heterogénea.

En este contexto, los capítulos temáticos de esta edición del *Estudio Económico de América Latina y el Caribe* se centran en analizar los desafíos que enfrentan los países de la región para movilizar el financiamiento para el desarrollo desde una óptica interna y externa.

En el capítulo II se examinan los efectos que ha tenido el cambio de ciclo económico en las finanzas públicas, materializado en una merma de recursos tributarios y no tributarios y en el aumento paulatino del endeudamiento público, lo que ha reducido el espacio fiscal disponible para cumplir los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

Se argumenta que, para recuperar dicho espacio fiscal, se precisarán reformas integradas y duraderas en el ámbito de las finanzas públicas que apunten a asegurar la solvencia del sector público, proteger la inversión, cautelar los logros sociales y ampliar los recursos tributarios.

Se presentan estimaciones de los multiplicadores que sugieren que estos son altos y significativos en la región y que, en particular, el multiplicador de la inversión pública es superior a dos al cabo de dos años. Por lo tanto, reducir gastos públicos de manera indiscriminada resulta altamente perjudicial, pues se corre el riesgo de agravar el entorno recesivo, y sigue siendo fundamental proteger el papel clave de la inversión pública en el crecimiento potencial de las economías de la región.

Ante el imperativo de movilizar recursos nacionales para el financiamiento del desarrollo y procurar el cumplimiento de la Agenda 2030, se reafirma la necesidad de cambiar las características que suelen presentar las estructuras tributarias de los países: baja e insuficiente recaudación —con algunas notables excepciones—, nula progresividad debido a la debilidad del impuesto sobre la renta y a las ínfimas tasas tributarias pagadas por el decil más rico, alta evasión —estimada en un 7% del PIB regional— y bases impositivas erosionadas por la proliferación de incentivos tributarios. De ahí la importancia de fortalecer el impuesto sobre la renta.

El capítulo III examina la evasión fiscal relacionada con la inserción externa de los países. Cuanto mayor es la inserción en la economía mundial, mayor resulta la erosión potencial de la base tributaria. Dicha erosión corresponde fundamentalmente a tres fuentes: la proliferación de incentivos tributarios, el desvío de beneficios y la planificación tributaria agresiva, y los flujos financieros ilícitos derivados del comercio internacional y de los flujos de capital.

La capacidad que tienen hoy en día las empresas multinacionales y transnacionales de desarrollar mecanismos de planificación tributaria agresiva y desviar beneficios deteriora la capacidad de los países de retener ingresos fiscales, que podrían servir para el financiamiento de sus procesos de desarrollo o para el empleo de instrumentos de distribución de la riqueza destinados a lograr la equidad social y superar la pobreza.

Las pérdidas fiscales asociadas con la evasión y la elusión a nivel internacional son significativas. La Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) estiman que la evasión se sitúa entre 100.000 millones y 240.000 millones de dólares por año, lo que equivale a entre un 4% y un 10% de la recaudación total del impuesto sobre la renta personal. En el conjunto de la región, las estimaciones de la CEPAL muestran que en el último decenio las salidas por manipulación de precios del comercio internacional registraron un incremento medio anual del orden del 9% y alcanzaron un total acumulado de 765.000 millones de dólares entre 2004 y 2013, cifra que equivale al 1,8% del PIB regional en el promedio de los diez años considerados. Las pérdidas tributarias de la región rondaron los 31.000 millones de dólares en 2013 (0,5 puntos del PIB), como consecuencia de la manipulación de los precios del comercio exterior. Este resultado corresponde a entre un 10% y un 15% de la recaudación efectiva del impuesto sobre la renta corporativa en dicho año.

En el capítulo IV se constata que el financiamiento externo para el desarrollo ha sufrido cambios sustanciales en las últimas décadas en cuanto a las fuentes, los instrumentos y la composición de los flujos financieros. Para los países de la región, la importancia de los flujos de asistencia oficial para el desarrollo ha disminuido significativamente, mientras que los flujos de origen privado se han transformado en la principal fuente de financiamiento de estas economías. Entre los flujos de origen privado destaca la inversión extranjera directa (IED), que, en el caso de América Latina, se situó en 2014 en una cantidad equivalente a alrededor del 2,6% del PIB regional y a más del 60% de los flujos totales recibidos por la región. Por su parte, las remesas y los flujos de cartera equivalieron a alrededor del 1,0% y del 1,5% del PIB, respectivamente.

La dependencia del financiamiento privado plantea problemáticas altamente significativas desde el punto de vista del financiamiento para el desarrollo. En primer lugar, no todos los países disfrutaban del mismo acceso a las fuentes de financiamiento externas. El grado en el que un país o conjunto de países puede acceder al financiamiento externo privado depende de una serie de factores, incluidos, entre otros, el tamaño del país, las percepciones de riesgo —que en algunos casos reflejan la historia macroeconómica del país—, su estructura productiva, el estado de su infraestructura y el nivel de educación y especialización de su fuerza laboral. En segundo lugar, los flujos privados, incluida la IED, son procíclicos y, en ocasiones, muestran un comportamiento altamente volátil, lo que puede contribuir a amplificar las fluctuaciones de los ciclos económicos. En tercer lugar, el comportamiento de los flujos de capital privado, incluida la IED, refleja el hecho de que están motivados principalmente por el beneficio económico, lo que puede ocasionar que la inversión sea insuficiente en áreas cruciales para el desarrollo sostenible, como la reducción de la pobreza o la mejora de la infraestructura, si el rendimiento esperado —ajustado por el correspondiente riesgo— es insatisfactorio en relación al de las oportunidades alternativas de inversión.

Encauzar y alinear el capital privado para promover el desarrollo sostenible implica crear incentivos con el fin de atraer la inversión privada hacia las necesidades de producción y desarrollo de las economías de América Latina y el Caribe. Esto requiere intervenciones gubernamentales para diseñar incentivos apropiados, incluida la consideración de criterios de rentabilidad social en el análisis de la relación entre costos y beneficios, proporcionar financiamiento público a sectores que generen beneficios sociales significativos pero no atraigan suficientes flujos privados, ayudar a mantener perfiles de riesgo y rentabilidad capaces de atraer capital privado y dirigirlo hacia los objetivos de desarrollo y generar marcos normativos apropiados.

El capítulo V examina la inclusión financiera en los países de la región y argumenta que constituye un requisito para que los sistemas financieros sean funcionales de cara a un desarrollo económico y social sostenible. En los sistemas financieros no inclusivos, las empresas pequeñas y los individuos con menores ingresos no logran acceder a los servicios financieros. De la misma manera, los sistemas financieros no inclusivos muestran importantes brechas de género en el acceso y uso del sistema financiero.

La innovación financiera puede servir como catalizador de la inclusión financiera de los hogares y las empresas, a través de una mayor densificación del sistema financiero. A nivel de las políticas, esto implica generar innovación mediante la introducción de nuevas capacidades, competencias y rutinas para mejorar la eficiencia, lo que incluye mejoras tecnológicas y metodológicas, así como cambios en las formas de intermediación. Además, hay que crear nuevos productos financieros para satisfacer la demanda de los hogares y de las empresas con respecto a determinados servicios financieros.

Potenciar la inclusión financiera a través de la innovación requiere un esfuerzo de articulación de las agendas públicas y privadas en términos de objetivos y prioridades de desarrollo. Esto supone que se deben generar espacios y mecanismos para que las políticas públicas puedan atraer y canalizar los esfuerzos del sector privado, mediante un contexto y unos incentivos adecuados, hacia objetivos de desarrollo inclusivo.

En este contexto, se debe reforzar la presencia de la banca de desarrollo, que amplía la disponibilidad y el acceso a fuentes y mecanismos de financiamiento para el sector productivo y es capaz de expandir los instrumentos y mecanismos para el financiamiento, dando cuenta de los requerimientos, características y riesgos propios de las distintas actividades productivas.

La movilización de recursos internos

Introducción

- A. Para enfrentar la merma del espacio fiscal disponible, las finanzas públicas deben ajustarse a un nuevo escenario
- B. Ante las dificultades de financiamiento, los sistemas tributarios han de transformarse en un pilar para los Objetivos de Desarrollo Sostenible

Bibliografía

Anexo II.A1

Anexo II.A2



Introducción

Las propuestas de movilización de recursos internos para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) hacia 2030 son parte fundamental del modelo de desarrollo propuesto por las Naciones Unidas y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Como se recoge en los documentos de CEPAL (2015b, 2016), la bonanza de los precios de los productos básicos permitió aumentar la recaudación fiscal en los países beneficiados y destinar parte de dichos recursos al desendeudamiento externo.

El cambio de ciclo ha generado efectos inversos; la merma de recursos tributarios y no tributarios y el aumento paulatino del endeudamiento público en los países dependientes de los productos básicos redujeron el espacio fiscal disponible para cumplir los ODS. Para recuperar dicho espacio fiscal serán necesarias reformas integradas y sostenidas en el ámbito de las finanzas públicas, que apunten a asegurar la solvencia del sector público, proteger la inversión, cautelar los logros sociales y ampliar los recursos tributarios.

En este capítulo se enumeran los desafíos señalados. En la sección que sigue a esta introducción se observa que la deuda pública ha retomado una senda creciente, en una dinámica acorde con las políticas tendientes a estabilizar las economías y suavizar los efectos de la reversión cíclica, pero que, al mismo tiempo, supone limitaciones, agudiza las restricciones presupuestarias e impone un control financiero estricto. Los cambios señalados y, sobre todo, la caída de la formación bruta de capital fijo, tienen consecuencias insoslayables en la capacidad de crecimiento potencial de las economías de la región.

Por añadidura, las condiciones de financiamiento han empeorado, probablemente por un tiempo prolongado. El deterioro del entorno macroeconómico lleva a una dinámica de mediano plazo que, sin ser alarmante para el total de la región, deja en claro la necesidad de aplicar políticas fiscales activas conducentes al control de la deuda pública.

Se plantea también que reducir gastos públicos de manera indiscriminada es altamente perjudicial, pues se corre el riesgo de profundizar el entorno recesivo. Las estimaciones de la CEPAL muestran que los multiplicadores fiscales son altos y significativos en la región, y que, en particular, el multiplicador de inversión pública es superior a dos al cabo de dos años. Esto es, los cálculos presentados en el capítulo demuestran, de manera contundente, el papel clave de la inversión pública en el crecimiento potencial de las economías de la región. Como se ha insistido en publicaciones anteriores (CEPAL, 2015a), 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 acumulación de capital y productividad, las características cíclicas de la inversión son un factor determinante de la capacidad de crecimiento de largo plazo.

Ante la ineludible necesidad de movilizar recursos internos como consecuencia de la merma del financiamiento y del freno en la inversión, en la tercera sección se reafirma el diagnóstico de la CEPAL sobre los sistemas tributarios en la región: la recaudación es baja e insuficiente, con algunas notables excepciones, para cumplir los ODS; la progresividad es nula debido a la debilidad del impuesto a la renta y a las ínfimas tasas tributarias pagadas por el decil más rico de la población; la evasión es elevada —se estima en este documento que llega a 6,7 puntos del PIB regional, lo que equivale a 340.000 millones de dólares en 2015—, y las bases impositivas están erosionadas por la proliferación de incentivos tributarios.

La elevada tasa de evasión tributaria muestra la magnitud del desafío de movilizar recursos internos. Así como la década de 1990 estuvo marcada por la ampliación del impuesto al valor agregado (IVA) y la reducción de los aranceles, la década de 2000 se caracterizó por la tributación generalizada de los recursos naturales no renovables y de los productos básicos; en el futuro habrán de consolidarse las reformas iniciadas en la presente década, que buscan fortalecer el impuesto sobre la renta y el patrimonio.

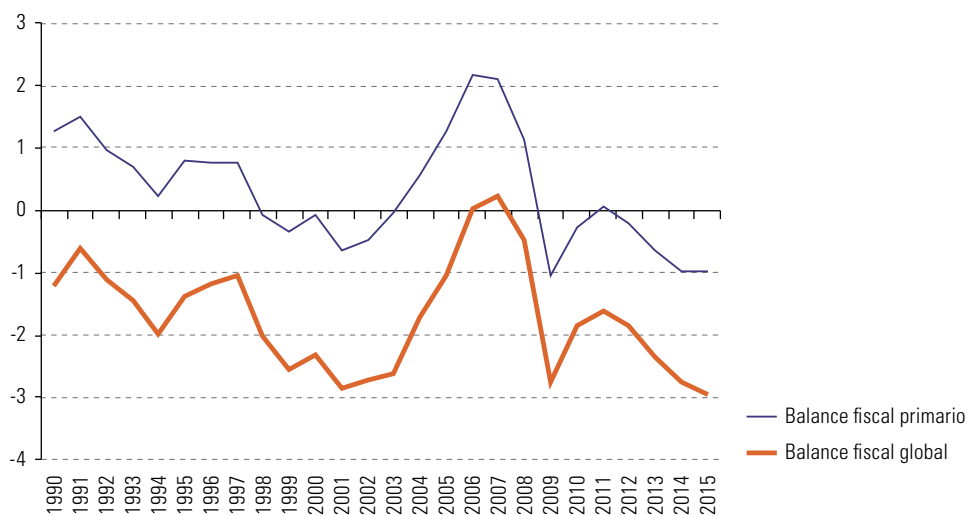
A. Para enfrentar la merma del espacio fiscal disponible, las finanzas públicas deben ajustarse a un nuevo escenario

1. El crecimiento de la deuda pública se acelera

Como se documenta en la primera parte de este Estudio, la caída en los precios de las materias primas y una demanda poco dinámica han deteriorado los ingresos fiscales de muchos países de la región, lo que ha repercutido negativamente en los balances fiscales. Por primera vez desde 1990, el saldo primario promedio fue negativo en más de un punto de PIB, y el déficit global en tres puntos de PIB en 2015, a nivel de gobiernos centrales (véase el gráfico II.1).

Gráfico II.1

América Latina (19 países)^a:
balance fiscal primario
y global, 1990-2015
(En porcentajes del PIB)



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

^a No se incluye a Cuba.

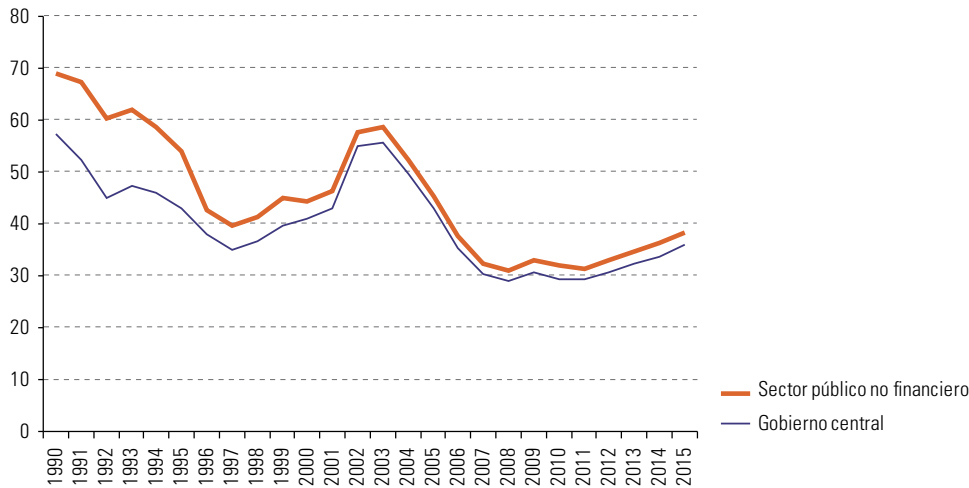
Aunado a la depreciación a la cual se han enfrentado la mayoría de las monedas de América Latina, este deterioro ha llevado a un encarecimiento de los costos de financiamiento y a un incremento de la deuda pública como porcentaje del PIB regional.

La deuda del sector público no financiero acumuló un aumento de 7,9 puntos porcentuales del PIB, con tendencia a la aceleración, y pasó de un 30,8% a un 38,7% del PIB entre 2008 y 2015. Como se observa en el gráfico II.2, este indicador se mantiene todavía bastante por debajo de los niveles registrados en el pasado reciente. Como ya se señaló en el capítulo I de este documento, los niveles son muy heterogéneos entre los diversos países de América Latina y el Caribe.

Si bien el incremento de la deuda pública puede resultar natural e incluso deseable en un entorno de menor dinamismo económico, preocupa su aceleración reciente. En un número creciente de países de la región, las fuentes de financiamiento de los déficits públicos se tornan escasas y de alto costo.

Gráfico II.2

América Latina (19 países)^a: deuda pública bruta del gobierno central y del sector público no financiero, 1990-2015
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información oficial.
^a No se incluye a Cuba.

La diferencia entre el nivel de deuda del gobierno central y del sector público no financiero muestra diversos escenarios, de acuerdo, sobre todo, a la evolución del endeudamiento de las empresas públicas no financieras de cada país. Como se observa en el gráfico II.3, en Chile, México, Costa Rica, Colombia y el Uruguay se ha incrementado la brecha entre ambas coberturas de las operaciones del sector público, lo que evidencia una aceleración mayor del endeudamiento de las empresas públicas.

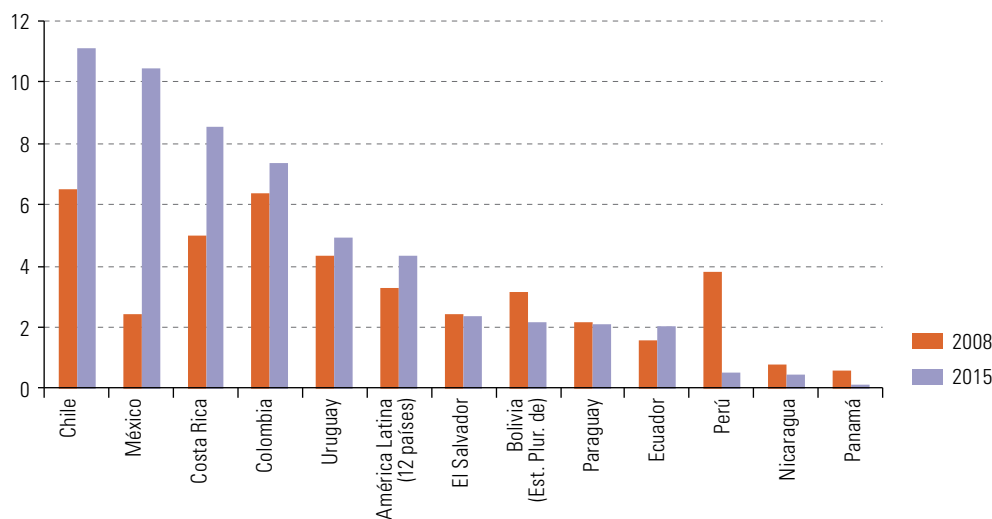


Gráfico II.3

América Latina (países seleccionados): diferencias de la deuda pública entre las coberturas del gobierno central y el sector público no financiero, 2008 y 2015
(En puntos porcentuales del PIB)

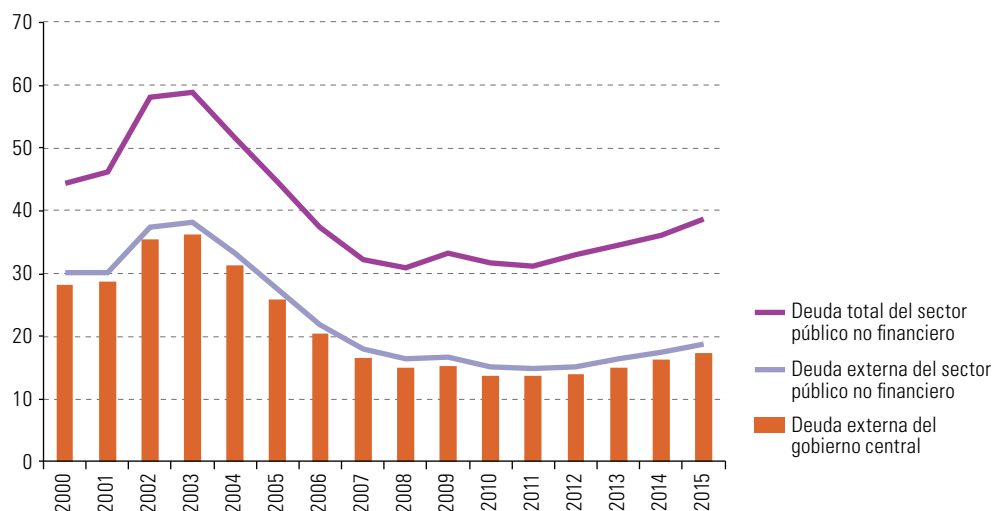
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información oficial.

La composición de la deuda pública se ha modificado en estos últimos años, privilegiándose el financiamiento interno, lo que ha disminuido las presiones sobre las cuentas fiscales con relación a décadas anteriores, en que el peso de la deuda externa hacía depender la sostenibilidad fiscal directamente de las condiciones externas (déficits gemelos).

Como se observa en el gráfico II.4, la deuda externa del sector público no financiero (que incluye a gobiernos subnacionales y empresas públicas, además de al Gobierno Central) llega a menos de 20 puntos del PIB, lo que contrasta marcadamente con los niveles históricos de la región, que llegaron a superar los 100 puntos de PIB durante la llamada crisis de la deuda.

Gráfico II.4

América Latina (19 países)^a:
deuda pública bruta total y
externa del sector público
no financiero, 2000-2015
(En porcentajes del PIB)



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

^a No se incluye a Cuba.

2. En el mediano plazo, las finanzas públicas enfrentan un escenario restrictivo

Interesa explorar a mediano plazo la solvencia de los sectores públicos de la región y evaluar la dinámica de la deuda pública con los parámetros actuales. Más que la existencia de déficit en un momento u otro, lo que puede poner en peligro la solvencia de las cuentas públicas es su persistencia en el tiempo.

En términos agregados, la dinámica de la deuda pública¹ viene dada por la ecuación:

$$(1) \quad \Delta d_t = -sp_t + \frac{(r-n)}{(1+n)} d_{t-1} + sf_t$$

Se descompone en primer lugar la variación de la deuda sobre el PIB entre 2008 y 2015 en: i) los cambios acumulados en el superávit primario; ii) el diferencial promedio de la tasa de interés real y la tasa de crecimiento real de las economías, o efecto bola de nieve y iii) en el ajuste saldo de flujo (véase la metodología en el recuadro II.1).

¹ Para la obtención de la tasa de interés real 'r' se utiliza como aproximación la tasa de interés real implícita pagada por la deuda pública, que se calcula a partir del coeficiente entre el pago de intereses de la deuda pública y el saldo de deuda pública del período anterior, ambas variables sobre el PIB. Dada la dificultad de obtener la matriz de tasas de interés pagadas por los distintos tipos de denominación de deuda utilizadas por cada país, la tasa de interés real implícita permite incorporar tanto las tasas de interés pagadas por las distintas denominaciones de deuda en distintas monedas como los saldos acumulados desde períodos anteriores.

Recuadro II.1

La dinámica de la deuda pública

La restricción presupuestaria del sector público en términos nominales es igual a la diferencia entre los ingresos públicos (I) y el gasto público (G), donde BF es el saldo fiscal global,

$$(1) BF_t = I_t - G_t;$$

se define un superávit fiscal si >0 y un déficit fiscal si <0 . A su vez, el saldo fiscal primario (SP) se expresa como el saldo fiscal neto del pago de intereses ($i_t D_{t-1}$),

$$(2) SP_t = I_t - G_t + i_t D_{t-1}$$

Esta definición puede sobrevalorar el costo de la deuda y, por tanto, el saldo fiscal primario debe ser corregido en función de la inflación (π)^a, ajustando el pago de intereses en $\pi^t D_{t-1}$, donde $r = i - \pi$ es la tasa de interés real; reescribiendo la ecuación (2) obtenemos el saldo fiscal primario ajustado por inflación,

$$(3) SP_t = I_t - G_t + r_t D_{t-1}$$

Entonces, si el Estado gasta más de lo que recibe como ingreso, se debe emitir deuda; si, por el contrario, se obtiene un saldo fiscal positivo, se amortiza la deuda. Se define la ecuación del cambio de la deuda,

$$(4) D_t - D_{t-1} = -SP_t + rD_{t-1}$$

La dinámica de la deuda pública se expresa a partir del saldo fiscal primario, el pago de intereses y una variable de ajuste,

$$(5) D_t - D_{t-1} = rD_{t-1} - SP_t + SF_t$$

donde SF es el ajuste saldo de flujo que explica el posible descalce entre la variación de la deuda y el balance fiscal. Luego se define la ecuación (5) en relación con el PIB para obtener un indicador de sostenibilidad de la deuda,

$$(6) \frac{D_t}{Y_t} = (1+r) \frac{D_{t-1}}{Y_t} - \frac{SP_t}{Y_t} + \frac{SF_t}{Y_t}$$

Como Y_t/Y_{t-1} es igual a la tasa de crecimiento del producto ($1+n$), se reescribe la ecuación y se resta en ambos lados la deuda del período anterior,

$$(7) \Delta \frac{D_t}{Y_t} = -\frac{SP_t}{Y_t} + \frac{(r-n)}{(1+n)} \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{SF_t}{Y_t}$$

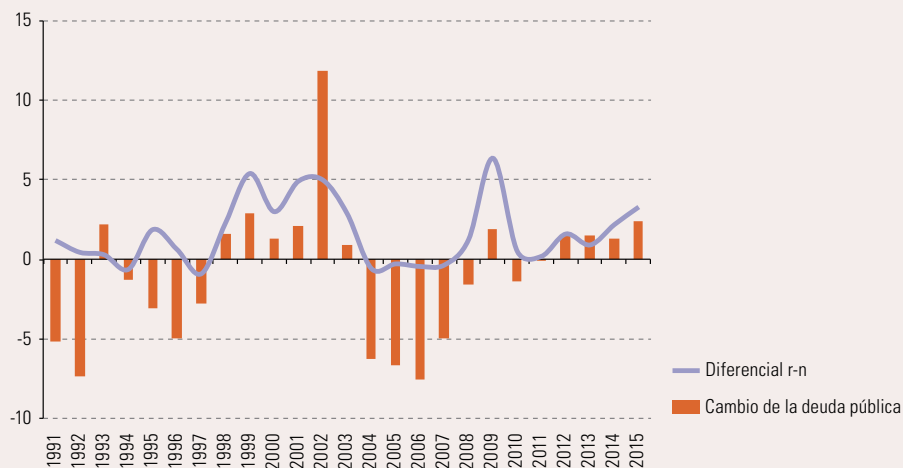
Donde las variables en minúscula equivalen al indicador sobre el PIB, se desagregan las contribuciones sobre el cambio de la deuda (Δd) en un primer término igual al efecto del saldo fiscal primario ($-sp$) y un segundo término denominado efecto bola de nieve, que incluye el diferencial de tasas de interés real pagado por la deuda (r) y la tasa de crecimiento real (n) sobre la deuda del período anterior (d_{t-1}), en adición a una variable de ajuste de valoración de activos (sf).

$$(8) \Delta d_t = -sp_t + \frac{(r-n)}{(1+n)} d_{t-1} + sf_t$$

Como se muestra en el gráfico siguiente, el diferencial ($r-n$) referido aumenta paulatinamente a partir de 2011, alcanzando un valor cercano a 3 puntos.

Recuadro II.1 (conclusión)

América Latina (19 países)^b: diferencial entre la tasa de interés real pagada por la deuda pública y la tasa de crecimiento del PIB y el cambio de la deuda pública
(En puntos porcentuales)



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

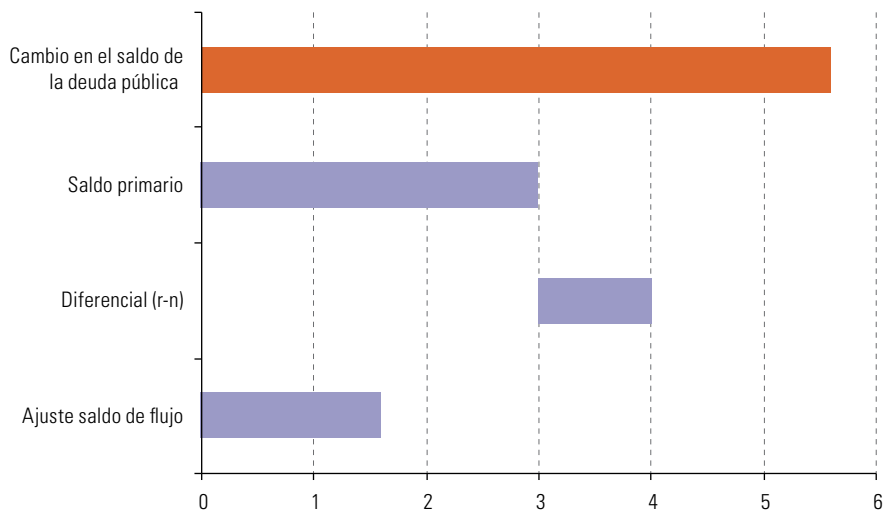
^a Véase la definición de conceptos de sostenibilidad de la deuda pública en Blanchard, Amighini y Giavazzi (2012).

^b No se incluye a Cuba.

En el promedio de la región, los resultados muestran la contribución del saldo primario al aumento de la deuda pública, lo que deja en claro el deterioro ya señalado, que se une a los efectos negativos de las variaciones de la tasa de interés que no fueron compensadas por el crecimiento de la economía (véase el gráfico II.5). Para el período comprendido entre 2008 y 2015, el promedio de la tasa de interés real implícita fue del 5,6% y el promedio de la tasa de crecimiento real del producto fue del 2,5%.

Gráfico II.5

América Latina (19 países)^a: contribuciones al cambio de la deuda pública, 2008-2015
(En puntos porcentuales del PIB)



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

^a No se incluye a Cuba.

Más precisamente, de acuerdo a la ecuación (1), el cambio de la deuda pública acumulado para la región entre 2008 y 2015 alcanzó 5,6 puntos porcentuales del PIB a nivel del gobierno central, lo que se explica por un déficit fiscal primario acumulado de

tres puntos del PIB, por un efecto del promedio de la tasa de interés real entre 2008 y 2015 (5,6%) equivalente a 1,7 puntos de PIB, compensado por un promedio de la tasa de crecimiento real del PIB (2,5%) para el mismo período equivalente a 0,7 puntos de PIB. El efecto del promedio del diferencial de tasas (3,1%) en la deuda del período anterior contribuyó entonces un punto porcentual del PIB al incremento de la deuda pública para el período 2008-2015, como se observa en el gráfico II.5. El efecto saldo de flujo, que equivale a las discrepancias entre las variaciones de la deuda y el saldo fiscal llegó a 1,7 puntos porcentuales del PIB, en particular por la depreciación cambiaria que se produjo al final del período de análisis.

Es posible configurar escenarios a 2025 que muestran claramente la dinámica ascendente de la deuda pública. En el cuadro II.1 se resumen las condiciones iniciales. Asumiendo que no existen variaciones en el tipo de cambio ni otros efectos de valoración ($sf=0$), la deuda pública aumentaría tres puntos por año, con una tasa de interés implícita del 5,5%, un crecimiento tendencial del 3,5% y un déficit primario de un punto del PIB (véase la ecuación 1). Estos promedios y escenarios genéricos esconden amplias heterogeneidades; algunos países mantienen posiciones fiscales muy sólidas, aprovechando el ya extinto período de bonanza para consolidar fondos de estabilización, que ejercen plenamente su función en la actual etapa de desaceleración (véase información detallada en el anexo II.A1).

	Tasa de crecimiento del PIB potencial ^a	Tasa de interés real implícita ^b	Saldo fiscal primario sobre PIB	Deuda pública sobre PIB
		Último dato disponible			2015
América Latina	3,5	5,5	-1,0	35,9
Argentina	3,7	4,7	-1,1	53,3
Bolivia (Estado Plurinacional de)	6,0	3,0	-3,3	27,1
Brasil	3,0	12,5	-2,0	66,5
Chile	3,0	4,5	-1,5	17,5
Colombia	3,7	6,4	-0,4	43,9
Costa Rica	4,0	7,3	-3,1	42,4
Ecuador	5,0	6,0	-1,9	31,0
El Salvador	2,0	5,6	1,3	45,2
Guatemala	4,0	6,5	0,1	24,4
Haití	3,0	0,6	0,3	35,9
Honduras	5,0	6,1	-0,6	44,2
México	4,0	5,4	-1,3	35,5
Nicaragua	4,0	3,1	0,3	31,4
Panamá	6,0	4,6	-2,4	38,4
Paraguay	6,0	3,8	-1,1	16,6
Perú	5,8	5,7	-1,9	19,5
República Dominicana	5,6	7,9	0,5	36,0
Uruguay	2,8	5,7	-0,5	46,0

Cuadro II.1

América Latina: variables iniciales consideradas para los escenarios de deuda pública (En porcentajes)

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

^a La tasa de crecimiento de 2025 equivale a la tasa de crecimiento del PIB potencial.

^b La tasa de interés real implícita se define como el coeficiente entre el pago de intereses (/PIB) y la deuda pública (/PIB) del período anterior.

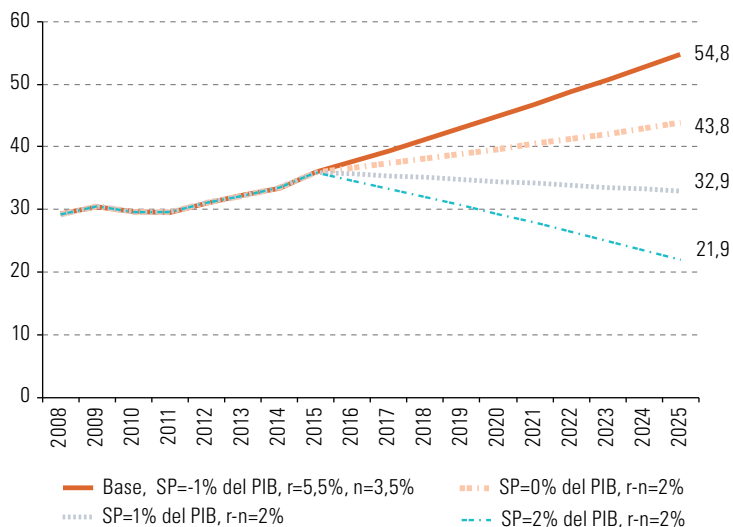
Con los parámetros actuales, en los próximos diez años la deuda pública alcanzaría una cifra media estimada de 54,8 puntos de PIB en la región a nivel de gobierno central (véase el gráfico II.6). Si bien no se trataría de una situación sin precedentes, el ejercicio

muestra la necesidad de corregir esta trayectoria si el objetivo es controlar el nivel de endeudamiento. De esta manera, un ajuste de un punto del saldo primario implicaría un freno en la espiral aún alcista de la deuda; un ajuste de dos puntos sería suficiente para lograr una tendencia declinante.

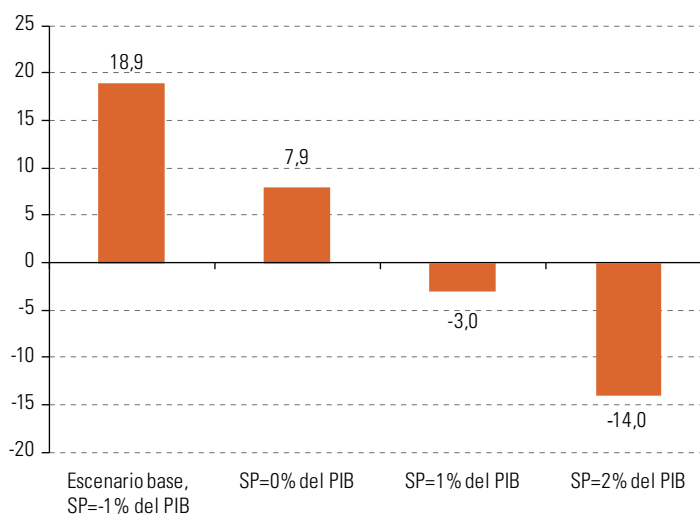
Gráfico II.6

América Latina
(19 países)^a: deuda
pública a 2025, según
distintos escenarios
de balance primario

A. Deuda pública 2010-2025 (en porcentajes del PIB)



B. Cambio de la deuda pública acumulada 2015-2025 (en puntos porcentuales del PIB)



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

^a No se incluye a Cuba.

La forma de reducir esa brecha puede tener consecuencias muy distintas. Si se opta por reducir el gasto en inversión pública directa, por ejemplo, con seguridad se registraría una merma del PIB potencial, y, por ende, el ajuste sería insuficiente, lo que consolidaría una situación de deuda creciente y escaso crecimiento económico². Por añadidura, la propia reducción en el gasto implicaría disminuciones en la recaudación y, en consecuencia, una ampliación de la brecha que se quería reducir. La austeridad emanada de una mera contención del gasto público en capital conlleva entonces el riesgo de agravar lo que se quiere corregir.

Un mayor crecimiento de la región es, sin duda, el mejor antídoto para reducir los desequilibrios fiscales señalados. Sin embargo, es bastante improbable que se alcance en el actual escenario un impulso suficiente para eliminar la brecha existente. Asimismo, se avizoran alzas en las tasas de interés, por lo que los tiempos de financiamiento con un bajo costo están llegando a su fin. Frente a estos dilemas, los gobiernos de la región han realizado múltiples esfuerzos para reducir sus déficits públicos, incluidas iniciativas amplias de reducción de gastos y de aumento de ingresos, como se ha documentado en publicaciones recientes (CEPAL, 2015b, 2016).

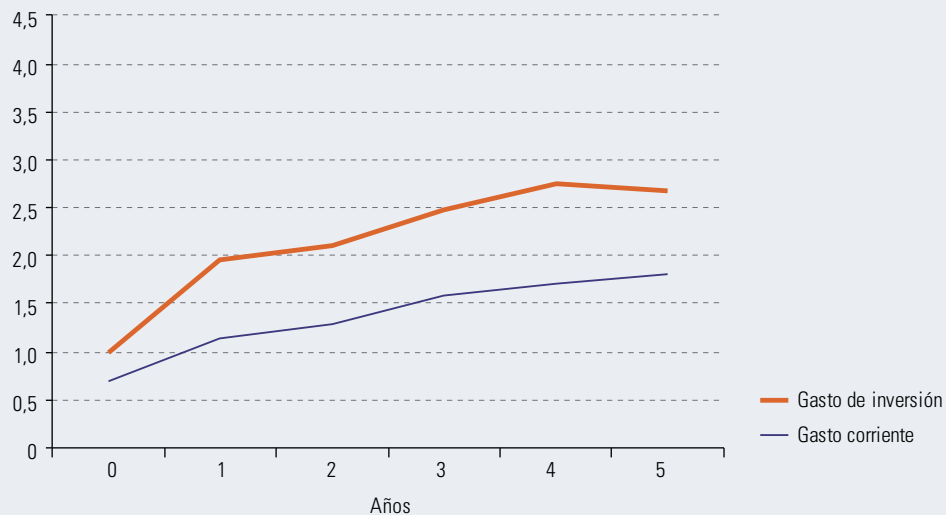
3. Las instituciones fiscales deben dar prioridad a la protección de la inversión

Ante la necesidad de conducir las finanzas públicas por una senda sostenible, es fundamental dimensionar la importancia de la política fiscal en el crecimiento de mediano plazo de las economías de la región. Se trata, por cierto, de un debate mundial; las recientes estimaciones de las magnitudes de los multiplicadores fiscales muestran una gran heterogeneidad en sus resultados, dependiendo de las metodologías empleadas y las características estructurales de las economías, incluidos su grado de apertura, los términos de intercambio y su posición en el ciclo económico (Auerbach y Gorodnichenko, 2012).

La región no está ausente de este debate. Existe evidencia suficiente de la importancia de proteger la inversión pública a la hora de aplicar reglas fiscales, dado que el impulso que imprime al crecimiento económico de mediano plazo es relevante. En sentido inverso, el recorte al gasto de inversión en períodos de desaceleración es perjudicial para las economías. Utilizando la base de datos de la CEPAL, Riera-Crighon (2015) estima los efectos acumulados sobre el producto de los cambios en el gasto público en 16 países de la región. Los multiplicadores se estiman tanto para el gasto corriente como para el gasto de capital, los datos empleados son anuales, abarcan de 1990 a 2014 y se emplea un modelo tipo panel.

En el gráfico II.7 se muestra que el multiplicador del gasto de inversión resulta sustancialmente mayor que el de consumo. Un aumento de una unidad en el gasto de inversión tiene un impacto cercano a uno en el corto plazo, mientras que el multiplicador de gasto corriente es cercano a 0,7. Después de dos años, los multiplicadores de gasto corriente y de inversión alcanzan valores de 1,3 y 2, respectivamente.

² Se trata de la típica situación de "austeridad contraproducente" (*self-defeating austerity*) o de profecía autocumplida, en que los ajustes fiscales producen un empeoramiento del entorno macroeconómico y aumentos en el peso de la deuda pública.

Gráfico II.7América Latina (16 países)^a: multiplicadores fiscales, desagregados por tipo de gasto

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

^a Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de).

Los resultados muestran que si bien el gasto público en América Latina tiene un impacto menor en el corto plazo, su efecto permanece y aumenta significativamente después de dos años. Se demuestra también que el impacto de los multiplicadores de gasto es más efectivo en etapas de recesión o de desaceleración. En esas etapas, la política fiscal contracíclica causa un efecto positivo, mientras que las políticas procíclicas resultan sustancialmente perjudiciales para la economía. Lamentablemente, las reglas prevalecientes suelen enfocarse más en las restricciones de la deuda, del saldo y del gasto (véase el recuadro II.2 y el anexo II.A2) y mucho menos en otorgarle espacio a la inversión necesaria para el crecimiento inclusivo.

La consecución de los ODS y, en particular, la movilización de recursos internos, enfrenta el doble desafío de mejorar la calidad del gasto público y aumentar los recursos tributarios en un entorno de restricciones presupuestarias crecientes.

Recuadro II.2

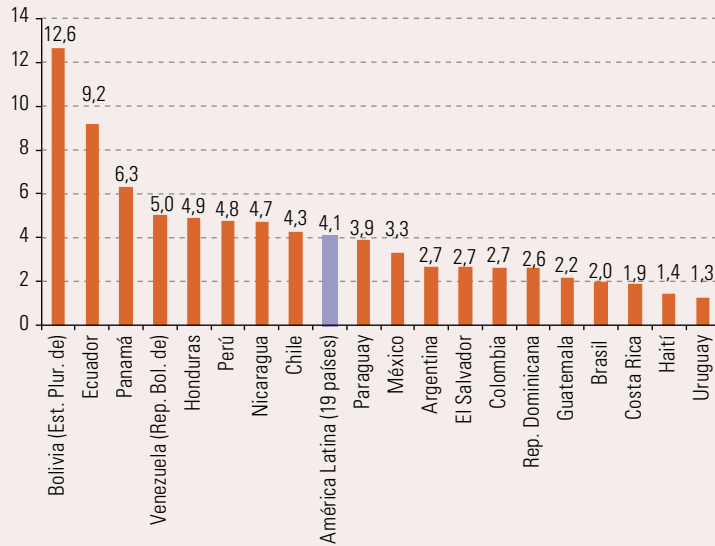
La inversión pública en América Latina (países seleccionados)

El nivel de inversión del gobierno central se incrementó hasta 2014 como consecuencia de las medidas de estímulo utilizadas para paliar los efectos de la crisis de 2008. Esta tendencia cambió drásticamente en 2015, cuando la inversión pública disminuyó 0,5 puntos porcentuales del PIB por los ajustes fiscales llevados a cabo por la mayoría de los países de la región. Como se observa en el gráfico de este recuadro, 13 de los 19 países de la región disminuyeron su nivel de gasto de capital en 2015, siendo las mayores caídas las registradas en Bolivia (Estado Plurinacional de) (4 puntos) y el Ecuador (2,5 puntos), aunque ambos países mantienen por lejos los niveles de inversión pública más altos de la región. La Argentina, Guatemala y Panamá disminuyeron su nivel de gasto de capital más de 0,5 puntos, que fue el promedio de caída de la región. Solo Chile, México y Nicaragua incrementaron su gasto de capital más de 0,4 puntos porcentuales del PIB.

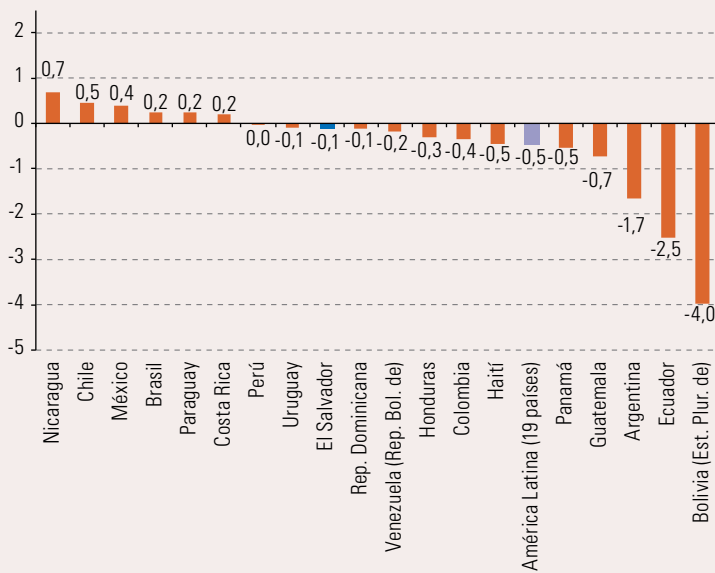
Recuadro II.2 (conclusión)

América Latina (19 países): gasto de capital del gobierno central por países, 2015

A. Gasto de capital
(en porcentajes del PIB)



B. Variación anual del gasto de capital
(en puntos porcentuales del PIB)



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

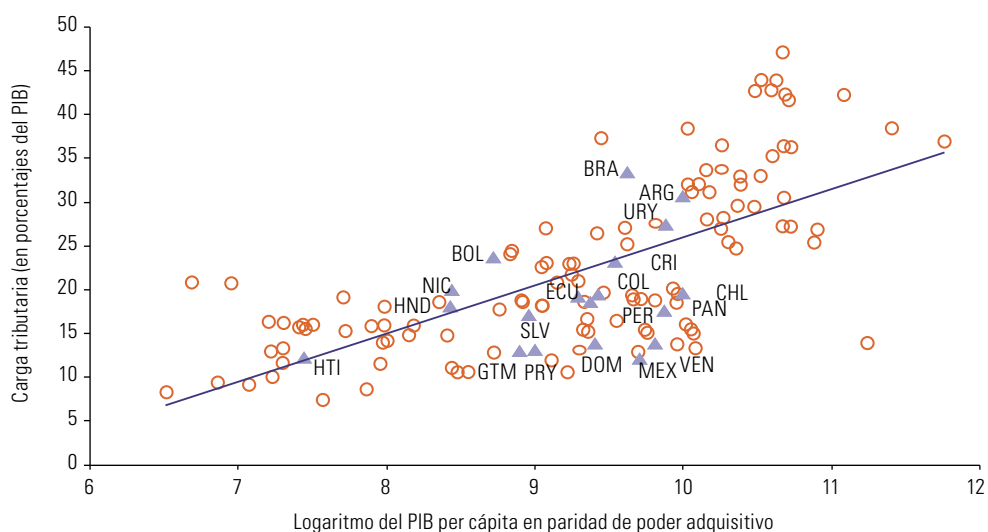
B. Ante las dificultades de financiamiento, los sistemas tributarios han de transformarse en un pilar para los Objetivos de Desarrollo Sostenible

1. La carga tributaria sigue por debajo del nivel de desarrollo en la región

Las reformas implementadas en los últimos años se han visto reflejadas en un moderado crecimiento del nivel de la carga tributaria de los países latinoamericanos. Sin embargo, en la mayoría de ellos, la carga tributaria aún es baja con respecto al nivel de desarrollo, tal como se observa en el gráfico II.8, en el que se incluye una muestra de 133 países.

Gráfico II.8

América Latina (países seleccionados): carga tributaria en comparación con el PIB per cápita en paridad del poder adquisitivo, alrededor de 2013^a



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información oficial; Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y Banco Mundial, *World Development Indicators*.

^a Corresponde al último dato disponible para el período 2011-2013. En el caso de los países de América Latina, la cobertura se refiere al gobierno central, excepto para la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica y México, en los que corresponde al gobierno general.

Algunas excepciones son la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Nicaragua y el Uruguay, donde el nivel de presión tributaria es más elevado comparado con países que tienen un nivel de desarrollo similar. Costa Rica, Haití y Honduras se encontrarían en una situación de carga tributaria promedio, en tanto que los 11 países restantes exhiben un nivel de presión tributaria menor al de otros países de PIB per cápita similar. Chile, México, Panamá, la República Dominicana y Venezuela (República Bolivariana de) muestran la mayor brecha con respecto al promedio mundial. Cabe señalar que estas estadísticas incluyen los impuestos directos e indirectos y las contribuciones a la seguridad social, públicas en algunos casos y privadas en otros, por lo que las comparaciones más detalladas de carga tributaria deben tener en cuenta estas diferencias.

En comparación con la situación a inicios de la década de 2000, muchos países han podido mejorar su recaudación tributaria como porcentaje del PIB, especialmente la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil, el Ecuador y Nicaragua. Sin duda, de no haber reformas estructurales en los sistemas tributarios, la actual coyuntura de desaceleración económica y de caída de los precios de los productos básicos amenaza con revertir los logros alcanzados en materia de recaudación en una amplia mayoría de países.

En comparación con los países desarrollados, el promedio de la carga tributaria de América Latina sigue siendo la mitad de la registrada en el promedio de 15 países de la Comunidad Europea y se sitúa 15 puntos del PIB por debajo del promedio de los países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) (véase el gráfico II.9).

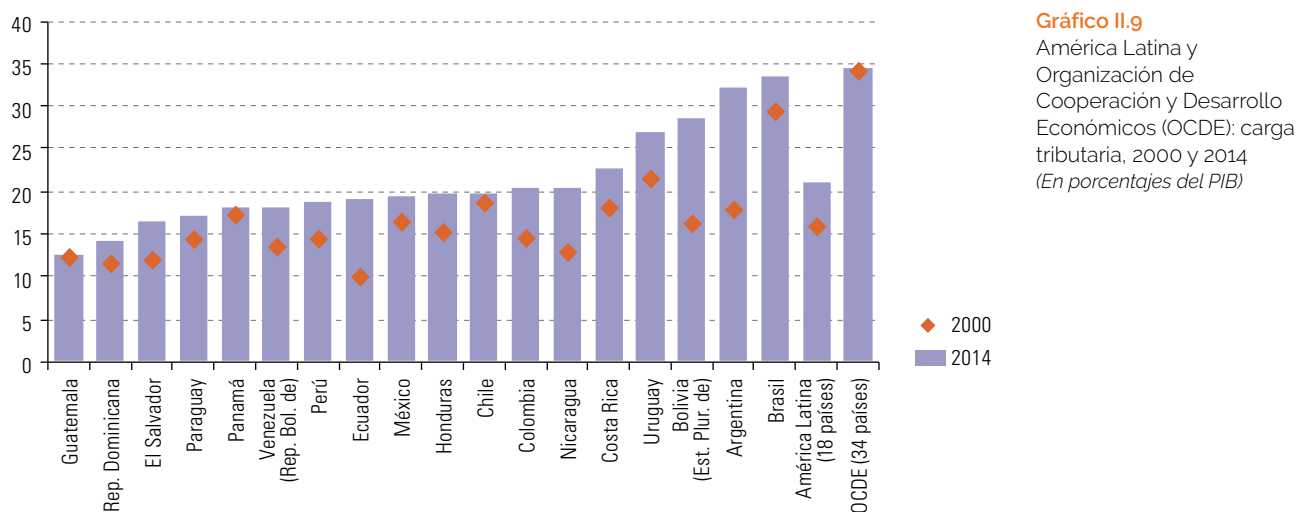


Gráfico II.9
América Latina y Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE): carga tributaria, 2000 y 2014 (En porcentajes del PIB)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), *Estadísticas tributarias en América Latina y el Caribe, 1990-2014*, París, 2016 [en línea] <http://www.oecd.org/ctp/revenue-statistics-in-latin-america-and-the-caribbean-24104736.htm>.

2. La progresividad de los sistemas tributarios es nula

Una de las características fundamentales de los regímenes tributarios de América Latina es la elevada proporción de impuestos generales sobre bienes y servicios en el total de los ingresos tributarios de la región. El fortalecimiento de los ingresos por concepto de IVA en la región durante las últimas décadas refleja, ante todo, la ampliación de este impuesto a los servicios intermedios y finales, además de un incremento progresivo de la tasa correspondiente. Entre 2000 y 2014, la recaudación por concepto de IVA siguió aumentando y la cifra de ingresos obtenidos a través de impuestos generales sobre bienes y servicios como proporción del PIB en América Latina ha llegado a ser similar a la de los países de la OCDE.

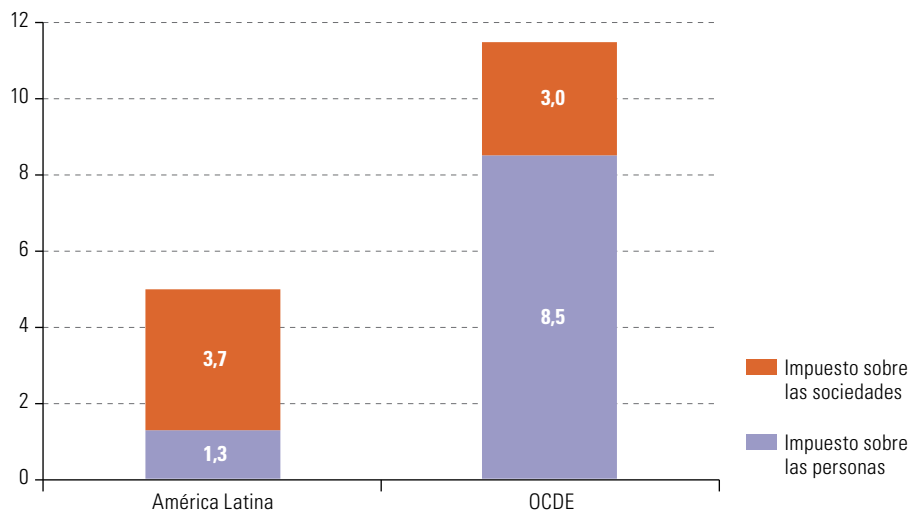
Cuando se aumentan los impuestos indirectos de manera proporcional, las personas que se encuentran en el nivel inferior de la distribución de ingresos experimentan un aumento de la carga tributaria mayor al proporcional. El aumento del IVA es marcadamente regresivo y contribuye a que la pobreza de las clases más pobres aumente todavía más.

De este modo, los sistemas tributarios tienen un sesgo regresivo, ya que los impuestos directos no generan suficientes ingresos fiscales para causar un impacto importante en la redistribución (CEPAL, 2016).

Si bien la carga del impuesto en las empresas en América Latina se compara favorablemente con la registrada en los países de la OCDE, respecto del impuesto sobre la renta de las personas físicas, los países de América Latina recaudan menos de una quinta parte del promedio de los países de la OCDE como porcentaje del PIB (véase el gráfico II.10).

Gráfico II.10

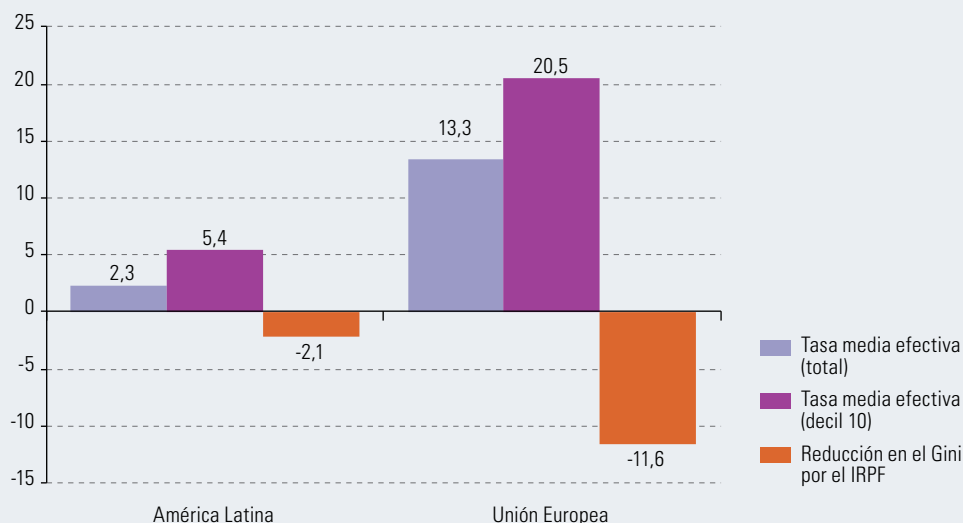
América Latina (18 países)^a y Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE): composición de la recaudación por el impuesto sobre la renta, 2011 (En porcentajes del PIB)



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

^a No se incluye a Cuba ni a Haití.

No resulta sorprendente que el impuesto sobre la renta de las personas físicas sea especialmente débil como instrumento de redistribución en América Latina (CEPAL, 2015b). En la región, el impuesto sobre la renta de las personas físicas logra, en promedio, una reducción de la desigualdad de un 2,1%, medida por el coeficiente de Gini, mientras que en 27 países de la Unión Europea la reducción es del 11,6% (véase el gráfico II.11). Este resultado se debe principalmente al bajo nivel de tasas impositivas efectivas en América Latina, ya que en ambos casos la relación entre la reducción del coeficiente de Gini y la tasa impositiva efectiva es similar. Las estimaciones de Statistics on Distribution and Decomposition of Disposable Income (EUROMOD) sugieren que, en promedio, la tasa impositiva efectiva en la Unión Europea es del 13,3%. Con respecto a los 16 países de América Latina que se tomaron en cuenta, la CEPAL estima que el promedio de la tasa efectiva se ubica en torno al 2,3%, una cifra que queda confirmada, a grandes rasgos, por los datos de las cuentas nacionales. Un estudio de la información proveniente de ocho países revela una tasa efectiva media del 2,2% (solamente el Brasil (3,7%) y México (3,9%) registraron tasas que superaban el promedio, mientras que las tasas efectivas más bajas correspondían a Colombia (1,6%), Honduras (1,2%) y Nicaragua (0,8%)).

**Gráfico II.11**

América latina (16 países) y Unión Europea (27 países): tasa efectiva del impuesto sobre la renta de las personas físicas y reducción de la desigualdad debida a ese impuesto, 2011^{a b} (En porcentajes)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de estimaciones, información oficial y cifras de Statistics on Distribution and Decomposition of Disposable Income (EUROMOD) (G2.0) e información oficial.

^a Calculado sobre la base de los ingresos brutos (ingresos de mercado más transferencias públicas y privadas).

^b Los datos de EUROMOD incluyen impuestos directos adicionales para algunos países, como los impuestos inmobiliarios y los impuestos a las instituciones religiosas.

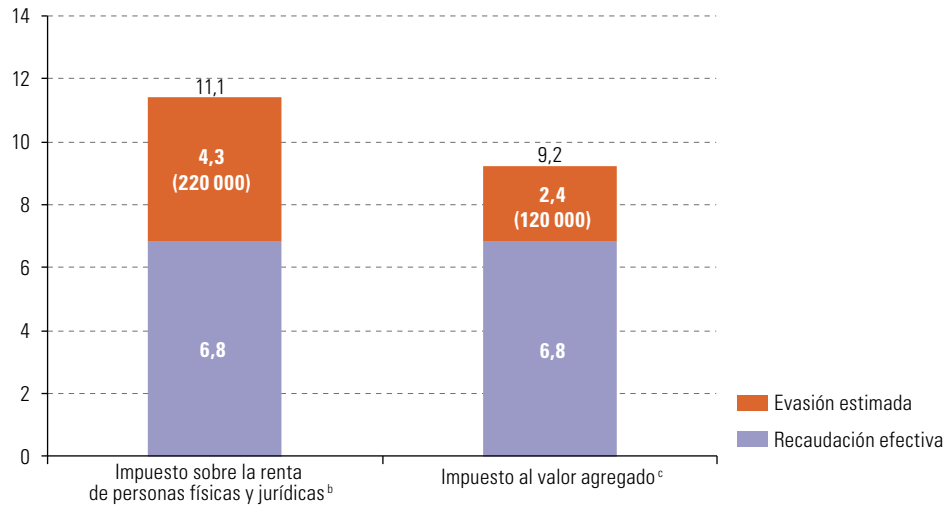
3. Se mantiene una alta evasión fiscal

En las economías de la región, la evasión tributaria constituye uno de los principales puntos débiles de los sistemas tributarios. Sobre la base de los escasos estudios recientes disponibles (véase una síntesis reciente en Gómez-Sabaíni y Moran, 2016), la CEPAL estima que el incumplimiento asciende a un monto equivalente a 2,4 puntos del PIB en el caso del IVA y 4,3 puntos del PIB en el caso del impuesto sobre la renta, lo que suma un total de 340.000 millones de dólares en 2015 (véase el gráfico II.12). Dichos estudios sitúan en cerca del 70% la evasión del impuesto sobre la renta de las empresas en algunos países. Por añadidura, se percibe una llamativa dificultad para disminuir estos indicadores en un entorno de menor dinamismo económico y, peor aún, pese al enorme riesgo de sufrir una pérdida sustancial de recursos tributarios potenciales, la información disponible para cuantificar la magnitud del problema se hace insuficiente.

En promedio, los países de América Latina pierden más del 50% de sus ingresos por concepto de impuesto sobre la renta de las personas físicas (un 31,0% en Chile, un 32,6% en el Perú, un 36,3% en El Salvador, un 38,0% en México, un 49,7% en la Argentina, un 58,1% en el Ecuador y un 69,9% en Guatemala). En la región, la elusión endémica de los impuestos no se limita al impuesto sobre la renta de las personas físicas. Los impuestos sobre la renta corporativa y el IVA también exhiben elevados niveles de evasión, aunque con diferencias entre los diferentes países. El nivel de evasión corporativa del impuesto sobre la renta va, según las estimaciones, de un 26,6% en el Brasil a un 65% en Costa Rica y el Ecuador. Conviene destacar que estas estimaciones están basadas en datos de cuentas nacionales y, por lo tanto, no distinguen las pérdidas derivadas de prácticas agresivas de planificación tributaria ni de precios de transferencia, que reducen artificialmente el nivel de beneficios registrados en la economía.

Gráfico II.12

América Latina: recaudación tributaria y evasión estimada de impuestos, 2015^a
(En porcentajes del PIB y en millones de dólares)



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

^a Se calcula la recaudación efectiva y la evasión estimada sobre la base de las cifras de la recaudación de ambos impuestos expresados en dólares; la suma de este valor se presenta como porcentaje del PIB de los países informados. Por esta razón, el valor de la recaudación efectiva de ambos impuestos expresados como porcentaje del PIB difiere de los promedios simples presentados en el gráfico II.10.

^b Estimación sobre la base de datos procedentes de la Argentina, el Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, el Ecuador, El Salvador, Guatemala, México y el Perú.

^c Estimación sobre la base de datos procedentes de la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, la República Dominicana, el Ecuador, El Salvador, Guatemala, México, Nicaragua, Panamá, el Perú y el Uruguay.

Aunque menos pronunciada, la evasión del IVA sigue siendo significativa y muestra niveles que van de alrededor de un 20% en la Argentina, Chile, Colombia, el Ecuador y México, a casi un 40% en Guatemala y Nicaragua. Aunque la tendencia fue decreciente hasta 2008, la desaceleración económica ha generado incluso un aumento de la evasión del IVA en algunos de los países que llevan un cómputo sistemático de dicha estimación. De hecho, es posible comprobar que los avances en la reducción de los niveles de evasión del IVA alcanzados en años anteriores se han detenido con la reversión del ciclo macroeconómico.

En este entorno, lograr mayores avances en el combate de la evasión requiere de cambios administrativos y, sobre todo, de mejoras de los factores estructurales, dados los elevados niveles de informalidad, pobreza y desigualdad socioeconómica, la pobre calidad institucional y la escasa conciencia y educación fiscal de los contribuyentes.

4. La proliferación de incentivos tributarios erosiona las bases impositivas

En las últimas décadas, el contexto macroeconómico, las ideologías imperantes y las cuestiones de economía política han ido generando olas de reformas tributarias con importantes repercusiones en las estructuras impositivas. En la década de 1990, la naciente globalización y la búsqueda de eficiencia y neutralidad de los sistemas tributarios dio curso a la eliminación de impuestos específicos al consumo y la sustitución de impuestos al comercio exterior por impuestos indirectos, especialmente el IVA, y, sobre todo, al abandono del tradicional principio Haig-Simons de tributación, que establece que todos los ingresos personales deben ser tasados de la misma manera, independientemente de la fuente.

En repetidas ocasiones, ante la profundización de la globalización y la contingencia de crisis económicas coyunturales, 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. Como se observa en el gráfico II.13, los cambios en las tasas tributarias establecidas en las leyes son notables: un brusco descenso de los aranceles a mediados de la década de 1990, acompañado de un paulatino incremento de la tasa general del IVA y una caída a la mitad de las tasas del impuesto sobre la renta, tanto sobre las personas como sobre las sociedades, de tasas cercanas al 50% a mediados de la década de 1980.

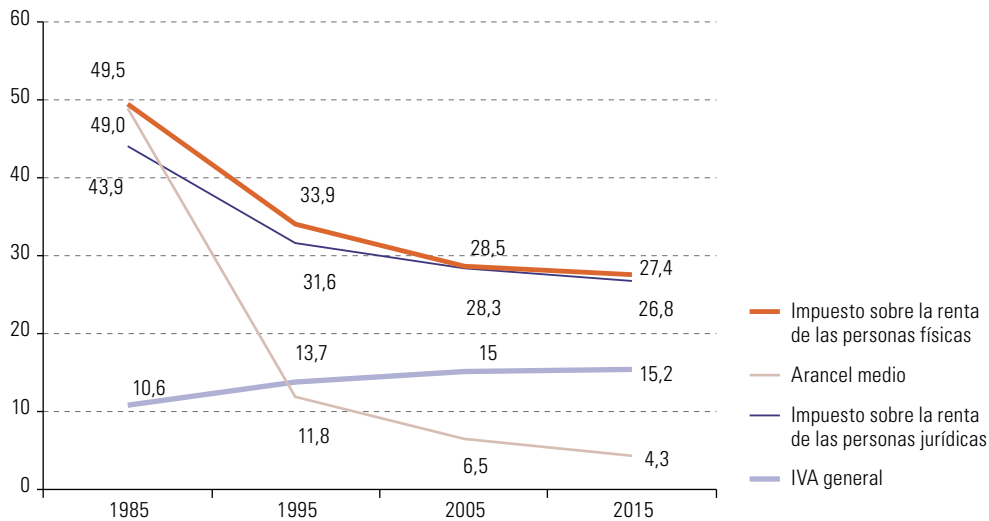


Gráfico II.13
América Latina: tasas generales de los principales impuestos

Fuente: D. Morán y M. Pecho, "La tributación en América Latina en los últimos cincuenta años", Centro de Administración Tributaria (CIAT), 2016, en prensa.

Los países de la región en general tienen 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 verdad, el impuesto sobre la renta se ve muy amenazado por la erosión de las bases impositivas. En palabras de Tanzi (2014), las "termitas fiscales", es decir las oportunidades que los contribuyentes que operan a nivel mundial pueden aprovechar para la evasión o elusión de impuestos, están dañando lentamente los mismos cimientos de los sistemas tributarios y contribuyendo al aumento de los coeficientes de Gini.

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-Sabañi y Morán, 2014). Las reformas recientes y la adopción de los denominados "sistemas semiduales" en muchos países de la región han consagrado esta mutilación virtual del impuesto sobre la renta, al limitar la imposición sobre las rentas de capital. Este sistema de incentivos generalizados al capital, en la forma de impuestos reducidos a utilidades, dividendos e intereses, que suele justificarse en la dificultad de fiscalizar en economías abiertas y en la necesidad de estimular inversiones privadas, es quizá la realidad menos destacada de la "competencia fiscal nociva" y, tal vez, la más nociva de todas.

En muchos países de la región se justifican los incentivos fiscales como atracción de la inversión extranjera directa (IED) 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. 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 habrían materializado de todos modos, dadas las ventajas comparativas estáticas o dinámicas de cada país o territorio.

Como se señala en CEPAL, 2015a, la calidad del marco institucional es la que determina, en gran medida, la decisión de inversión; en tal sentido, las empresas parecen otorgarle poca importancia relativa a las ventajas tributarias. Esta constatación abre paso a visiones sistémicas de la dinámica de las inversiones; incluso, 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.

Por lo tanto, un principio fundamental por el que han de guiarse los esfuerzos de promoción de inversiones es limitar la proliferación de incentivos tributarios o el otorgamiento de subsidios generalizados. Las inversiones públicas y privadas son complementarias y no sustitutivas: estimular la inversión privada jibarizando la inversión pública no es un camino viable de desarrollo.

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 para proteger sus bases tributarias, formulando métodos y prácticas para afrontar los incentivos fiscales y la tributación del sector extractivo. A su vez, los países de la región han solicitado marcos analíticos y asistencia técnica en varios foros 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 las voluntades de los países que tienen actividades económicas similares para evitar la competencia tributaria.

Bibliografía

- Auerbach, A.J. y Y. Gorodnichenko (2012), "Measuring the output responses to fiscal policy", *American Economic Journal: Economic Policy*, vol. 4, N° 2.
- Blanchard, O., A. Amighini y F. Giavazzi (2012), *Macroeconomía*, Pearson Education S.A.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2016), *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe 2016. Las finanzas públicas ante el desafío de conciliar austeridad con crecimiento e igualdad* (LC/L.4140), Santiago, marzo.
- (2015a), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2015* (LC/G.2645-P), Santiago.
- (2015b), *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2015* (LC/L.3961), Santiago.
- Gómez-Sabaini, J.C. y D. Morán (2016), "Evasión tributaria en América Latina: nuevos y antiguos desafíos en la cuantificación del fenómeno en los países de la región", *serie Macroeconomía del Desarrollo*, N° 172 (LC/L.4155), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- (2014), "Política tributaria en América Latina: agenda para una segunda generación de reformas", *serie Macroeconomía del Desarrollo*, N° 133 (LC/L.3632), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Jamaica, Gobierno de (2016), *Public Debt Annual Report, FY2015/2016*, Kingston.
- (2015), *Fiscal Policy Paper FY 2015/16. Interim Report*, Kingston.
- Jiménez, J.P. y T. Ter-Minassian (2016), "Política fiscal y ciclo en América Latina: el rol de los gobiernos subnacionales", Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), inédito.
- Marcel, M. y otros (2001) "Balance estructural del gobierno central: metodología y estimaciones para Chile 1987-2000", *Estudios de Finanzas Públicas*, N° 1, Santiago, Dirección de Presupuestos (DIPRES), Ministerio de Hacienda, septiembre.
- MEF (Ministerio de Economía y Finanzas) (2013), *Marco macroeconómico multianual 2014-2016*, Lima.
- Morán, D. y M. Pecho (2016), "La tributación en América Latina en los últimos cincuenta años", Centro Interamericano de Administraciones Tributarias (CIAT), por aparecer.
- OCDE (Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos) (2016), *Estadísticas tributarias en América Latina y el Caribe, 1990-2014*, París [en línea] <http://www.oecd.org/ctp/revenue-statistics-in-latin-america-and-the-caribbean-24104736.htm>.
- Riera-Crichton, D. (2015), "Fiscal multipliers in Latin America", inédito.
- Rosignolo, D. (2015), "Efectos económicos y macrofiscales de los recursos naturales en América Latina", *serie Macroeconomía del Desarrollo*, N° 170 (LC/L.4112), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Secretaría Distrital de Hacienda (2014), *Marco Fiscal de Mediano Plazo 2015-2025*, Bogotá, noviembre [en línea] http://www.shd.gov.co/shd/sites/default/files/documentos/MFMP_2015_2025.pdf.
- Tanzi, V. (2014), "Taxation and Equitable Economic Development: A Historical Note" [en línea] http://www.wilsoncenter.org/sites/default/files/VitoTanzi_2014_final.pdf.

Anexo II.A1

Fondos de estabilización en América Latina (países seleccionados)

En vista de la baja de los precios de las materias primas, así como de la marcada repercusión que esta ha tenido en los ingresos públicos de los países de la región, cabe analizar los fondos de estabilización debido a la relación que pueden tener con las reglas fiscales. En los últimos años, en América Latina, los beneficios de poder aplicar políticas contracíclicas que amortiguaran el impacto de la crisis internacional mediante la gestión de los ahorros fiscales captados durante el auge de precios registrado entre 2003 y 2008 resultaron claros. Entre los instrumentos para lograrlo se encuentran los fondos de estabilización.

En los países que han generado este tipo de instrumentos prima el objetivo de la estabilización por sobre el de la garantía de las pensiones o la equidad intergeneracional. En América Latina hay ocho fondos de estabilización, en el Brasil, Chile (2), México, Panamá, el Perú, Trinidad y Tabago y la República Bolivariana de Venezuela. En cuatro de estos países —Chile (Fondo de Estabilización Económica y Social y Fondo de Reservas de Pensiones), la República Bolivariana de Venezuela (Fondo para la Estabilización Macroeconómica), Trinidad y Tabago (Fondo de Estabilización Patrimonial) y México (Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo)— los fondos se financian con los recursos procedentes de las actividades extractivas. Solo en dos países estos fondos tienen una perspectiva de largo plazo: Chile y Trinidad y Tabago. Los instrumentos como los fondos de estabilización ofrecen a los países donde los ingresos fiscales provenientes de la explotación de recursos naturales constituyen un recurso importante la posibilidad de desacoplar los ingresos gubernamentales y estabilizarlos.

En sentido estricto, la prioridad de los fondos de estabilización es aislar a la economía interna de los vaivenes externos. Al ser necesariamente cíclicos, la cartera de estos fondos debe volcarse a activos líquidos y de bajo riesgo. En general, son gestionados por los bancos centrales y, como se observó anteriormente, en varios casos están ligados a una regla de política fiscal. Comparando los fondos por el porcentaje de sus activos con respecto al PIB, destaca el Fondo de Estabilización Económica y Social de Chile (6,2%) y el Fondo de Estabilización Fiscal del Perú (5,5%); asimismo, la mayoría de los fondos, como se observa en el cuadro II.A1.1, cumplen funciones de estabilización.

Cuadro II.A1.1

América Latina (países seleccionados): fondos soberanos vigentes

País	Nombre	Año de creación	Activos como porcentaje del PIB	Ingresos proceden de los recursos naturales	Tipo de fondo
Chile	Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES)	2007	6,2	Sí	Estabilización
	Fondo de Reserva de Pensiones	2007	3,6	Sí	Ahorro
México	Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo	2014	0,4	Sí	Estabilización
Perú	Fondo de Estabilización Fiscal del Perú	1999	5,5	No	Estabilización
Panamá	Fondo de Ahorro de Panamá	2012	2,9	No	Ahorro

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de D. Rossignolo, "Efectos económicos y macrofiscales de los recursos naturales en América Latina", *serie Macroeconomía del Desarrollo*, N° 170 (LC/L.4112), Santiago, CEPAL, 2015.

En Chile, el Fondo de Estabilización Económica y Social permite financiar eventuales déficits fiscales y realizar amortizaciones de la deuda pública, lo que contribuye a que el gasto no se vea afectado por el ciclo económico y la volatilidad de los ingresos provenientes de los impuestos o el cobre, entre otras fuentes. Este fondo se financia con el saldo positivo que resulte de restar al superávit fiscal efectivo los aportes al Fondo de Reserva de Pensiones y al banco central, de acuerdo con la Ley de Responsabilidad Fiscal. A esto se debe añadir el descuento de las amortizaciones de la deuda y los aportes anticipados del año anterior, cuando corresponda. Por su parte, el Fondo de Reserva de Pensiones financia obligaciones derivadas de la garantía estatal de las pensiones básicas solidarias de vejez y de invalidez, así como los aportes previsionales solidarios incluidos en la reforma previsional. Con este instrumento se complementa el financiamiento de futuras contingencias en materia de pensiones. Esta ley establece un incremento anual del fondo de un monto mínimo equivalente al 0,2% del PIB y un máximo del 0,5% del PIB del año anterior.

En México, el recientemente creado Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo recibe, administra y distribuye los ingresos derivados de las asignaciones y contratos de exploración y extracción de hidrocarburos. Además, el Fondo administra los aspectos financieros de dichos contratos, es decir, los relacionados con el cálculo y pago de las contraprestaciones del Estado y los contratistas. Su propósito es contribuir a la estabilización y el desarrollo de México. El Fondo transfiere recursos a fondos de estabilización ya existentes, así como a fondos con otros fines específicos. Una vez cubiertas esas transferencias, el excedente se destina al ahorro de largo plazo. Asimismo, si la reserva del Fondo es mayor al 3% del PIB del año anterior, no podrá usarse para gasto corriente (a excepción de becas) y si supera el 10% del PIB, los rendimientos financieros reales anuales del Fondo deberán transferirse a la Tesorería de la Federación.

El Fondo de Estabilización Fiscal del Perú se financia con superávits presupuestarios del Tesoro, un 10% de las tasas concesionales y un 10% de recursos de privatizaciones. Este fondo tiene un límite máximo del 4% del PIB, por ende, cualquier excedente se destina a reducciones de deuda.

En Panamá, el Fondo de Ahorro de Panamá, creado en 2012 se financia con los recursos provenientes de la explotación del Canal de Panamá. El fondo actúa como fondo tanto de ahorro como de estabilización.

El Fondo de Ahorro de Panamá fue creado con el propósito de establecer mecanismos de ahorro a largo plazo para el Estado panameño a través de estrategias prudentes de inversión, para así contar con una cobertura para casos de emergencia causados por desastres naturales o desaceleración económica y para beneficio de generaciones futuras de panameños, así como para disminuir la necesidad de recurrir a instrumentos de deuda. Los recursos iniciales del Fondo ascendieron a 300 millones de dólares y su origen fue el denominado Fondo Fiduciario para el Desarrollo, reemplazado por el Fondo de Ahorro de Panamá en junio de 2012. En 2015 el Fondo de Ahorro de Panamá recibió mayores ingresos, que ascendieron a aproximadamente 5.250 millones de dólares, con la ampliación del Canal. Este fondo solo podrá ser utilizado para hacer transferencias al Tesoro Nacional para cubrir los costos asociados a un estado de emergencia que superen el 0,5% del PIB a partir de 2012 y a la desaceleración económica a partir de 2015. Adicionalmente, se podrá retirar hasta un 0,5% del PIB anualmente para prepagar deuda soberana, siempre que los activos del Fondo superen el 5% del PIB nominal del año anterior. Estos activos no podrán ser inferiores al 2% del PIB.

Anexo II.A2

Resumen de las reglas macrofiscales vigentes en América Latina y el Caribe (países seleccionados)

Argentina

En la Argentina, la Ley 25.917 de 2004 creó el Régimen Federal de Responsabilidad Fiscal. En sus principales disposiciones se destaca que la tasa nominal de incremento del gasto público primario de los presupuestos de la administración nacional, provincial y de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires³ no podrán superar la tasa de aumento nominal del producto bruto interno prevista en el correspondiente marco macrofiscal. Cuando la tasa nominal de variación del producto bruto interno sea negativa, el gasto primario podrá, a lo sumo, permanecer constante. Entre las mismas disposiciones sobre gasto se destaca que el producido de la venta de activos fijos de cualquier naturaleza y el endeudamiento del gobierno nacional, de las provincias y de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires no podrán destinarse a gastos corrientes ni generar aumentos automáticos para el ejercicio siguiente, excepto operaciones de crédito para reestructurar deuda en condiciones más favorables a ellas, el financiamiento proveniente de organismos multilaterales de crédito y el proveniente de programas nacionales de financiamiento con destino a obras públicas y fines sociales. Con lo anterior queda expresamente establecido que la venta de activos fijos podrá destinarse a financiar erogaciones de capital.

Se establece, además, que el gobierno nacional, los gobiernos provinciales y de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires deberán ejecutar sus presupuestos preservando el equilibrio financiero⁴. En materia de endeudamiento, los gobiernos de las provincias y de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires tomarán las medidas necesarias para que el nivel de endeudamiento de sus jurisdicciones sea tal que en cada ejercicio fiscal los servicios de la deuda instrumentada no superen el 15% de los recursos corrientes netos de transferencias por coparticipación a municipios. Por último, se crea también el Consejo Federal de Responsabilidad Fiscal cuya principal responsabilidad es velar por el cumplimiento de esta ley.

Producto de la fuerte recesión económica que comenzó en 1998 y se profundizó en 2002, las finanzas subnacionales sufrieron un deterioro relevante por el peso de los servicios de la deuda subnacional sobre los ingresos, así como por el cierre de los mercados financieros. Para enfrentar este escenario, en 2002 las provincias suscribieron un convenio con el gobierno federal mediante el cual se dio origen a los Programas de Financiamiento Ordenado de las Finanzas Provinciales (PFO), que en 2005 pasarían a llamarse Programas para la Asistencia Financiera (PAF). Estos programas establecieron las condiciones para la reestructuración y solución de la deuda subnacional y la implementación del Programa de Unificación Monetaria, entre otras cosas.

³ Esto se refiere a la suma de los gastos corrientes y de capital, excluidos los intereses de la deuda pública, los gastos financiados con préstamos de organismos internacionales y los gastos de capital destinados a infraestructura social básica necesaria para el desarrollo económico social, financiados con cualquier uso del crédito, autorizado en el caso de las provincias y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

⁴ Dicho equilibrio se medirá como la diferencia entre los recursos percibidos—incluidos los de naturaleza corriente y de capital—y los gastos devengados que incluirán los gastos corrientes netos de aquellos financiados con préstamos de organismos internacionales y los gastos de capital netos de aquellos destinados a infraestructura social básica necesaria para el desarrollo económico y social financiados con cualquier uso del crédito.

Sobre el Régimen Federal de Responsabilidad Fiscal, la modificación más sustancial se dio a partir de 2009 cuando, a través de disposiciones complementarias (Ley 26.530 de 2009) se dejaron sin efecto disposiciones en materia de gasto (referidas al gasto destinado a promover la actividad económica, sostener el nivel de empleo, dar cobertura a la emergencia sanitaria y la asistencia social) y de límite al endeudamiento de las provincias para los ejercicios fiscales siguientes.

Brasil

En el Brasil, se aprobó la Ley de Responsabilidad Fiscal en 2000 con el objetivo de solidificar la institucionalidad fiscal y establecer un marco amplio para la planificación, ejecución y transferencia fiscal a nivel federal, estadual y municipal. En esta ley se estableció que debe existir un equilibrio entre los ingresos y los gastos públicos de la unión, los estados, el distrito federal y los municipios. En la parte correspondiente a los ingresos, se destaca que las operaciones de crédito consideradas no deben superar los gastos de capital considerados en el proyecto de ley de presupuesto correspondiente. El límite de endeudamiento es propuesto por la Presidencia y se aprueba en el Senado. Por su parte, los gobiernos subnacionales no pueden emitir deuda u otorgar garantías sin la autorización del Ministerio de Hacienda, existiendo, asimismo, un tope de deuda aprobado en el Senado. Aún no existen límites de endeudamiento para el gobierno federal. En materia de gasto, la ley establece límites al gasto en personal, que no deben exceder ciertos porcentajes de los ingresos corrientes (*receita corrente líquida*), según el ámbito de gobierno: 50% la unión, 60% los estados y 60% los municipios.

La Ley de Responsabilidad Fiscal obliga a los Gobiernos a establecer metas fiscales anuales para los siguientes tres años. Es importante señalar que el Gobierno fija las metas multianuales para el balance presupuestario (para el año de que se trate y los siguientes dos años), el gasto y la deuda. Estas metas excluyen los resultados de empresas públicas, principalmente Petrobras y Electrobras. La Ley establece cláusulas de escape. Para cumplir con las reglamentaciones, los plazos establecidos pueden prorrogarse si la economía se contrae un 1% o más en los cuatro trimestres anteriores, o si el Congreso declara una catástrofe nacional o el estado de sitio.

Respecto a las instancias subnacionales, el Gobierno tiene la potestad de frenar las transferencias a esos niveles de gobierno si estos no cumplen con las metas establecidas. Por último, en 2010 se agregaron disposiciones de transparencia de la gestión fiscal, entre las que se destaca la obligación de adoptar sistemas integrados de administración financiera y contable.

Chile

Desde 2001, la política fiscal de Chile se orienta por el compromiso gubernamental de seguir una meta basada en el balance cíclicamente ajustado, denominado también balance estructural. Esto consiste en desvincular el gasto público de la evolución natural y cíclica de los ingresos fiscales y asociarlo a la evolución de los ingresos fiscales estructurales, lo que evita realizar ajustes drásticos en el nivel de gasto público en casos de eventos económicos adversos, a la vez que permite ahorrar en tiempos de eventos económicos positivos. Los ahorros y su respectiva rentabilidad permitirán hacer frente a eventuales coyunturas que hagan caer los ingresos fiscales o que hagan aumentar las necesidades de gasto público, facilitando así la aplicación de una política fiscal contracíclica sin poner en riesgo la estabilidad de las cuentas fiscales de largo plazo⁵.

⁵ Pueden verse más referencias sobre la metodología en Marcel y otros (2001).

En sus inicios, la meta fijada era la de alcanzar un superávit estructural del 1% de PIB. En 2006 se estableció en la Ley Sobre Responsabilidad Fiscal que el Presidente de la República, dentro de sus primeros 90 días de funciones, debía establecer las bases de la política fiscal que se aplicaría durante su administración, que debían incluir un pronunciamiento explícito acerca de las implicancias y efectos que tendría su política sobre el balance estructural correspondiente al período de su administración⁶. En la Ley de Presupuestos de 2008, la meta del balance estructural se redujo al 0,5% del PIB, y en 2009 se rebajó al 0% como consecuencia de la crisis que se enfrentaba en ese momento, aunque el déficit estructural efectivo fue del 3,1% del PIB.

A partir de 2014 se ha cambiado dos veces la meta de balance estructural. En 2014, la presente administración fijó como meta fiscal converger gradualmente, para 2018, hacia una situación de balance estructural equivalente a un 0% del PIB⁷; en el decreto en que se fija la meta anterior, se deja explícito que esta se mantendrá salvo que existan situaciones macroeconómicas objetivas que justifiquen una modificación de la misma. En este sentido, reconociendo una desaceleración económica significativamente más profunda y prolongada de lo anticipado, así como una caída relevante del precio del cobre, la meta se modificó, a partir de 2016 y hasta 2018, hacia una reducción del déficit estructural de aproximadamente un cuarto de punto porcentual del PIB cada año, medido este último con parámetros estructurales comparables de un año a otro⁸.

Por otro lado, en 2013 se creó el Consejo Fiscal Asesor con el objetivo de colaborar, a solicitud expresa del Ministerio de Hacienda, en la discusión, análisis y formulación de recomendaciones en materias relacionadas con la determinación del balance cíclicamente ajustado. Este Consejo participa como observador en los Comités sobre el PIB tendencial y el precio de referencia del cobre; asimismo, se debe pronunciar sobre el cálculo del ajuste cíclico del balance estructural que realiza la Dirección de Presupuestos (DIPRES). Por último, cabe mencionar que recientemente, en la cuenta pública anual, la Presidenta anunció la Ley de Responsabilidad Fiscal Regional, que abordará el financiamiento regional, que hasta el momento depende directamente del gobierno central.

Colombia

En Colombia, en 2011, se adoptó por ley una regla fiscal orientada a garantizar la sostenibilidad de largo plazo de las finanzas públicas y que contribuyera a la estabilidad macroeconómica del país. En esta ley se define al balance estructural como el balance fiscal total ajustado por el efecto del ciclo económico, por los efectos extraordinarios y transitorios de la actividad minero-energética y por otros efectos de naturaleza similar. El ámbito de aplicación de esta ley es el gobierno nacional central.

El gasto estructural no podrá superar al ingreso estructural en un monto que exceda la meta anual del balance estructural establecido; en este sentido, el déficit estructural del gobierno nacional central no será mayor al 1% del PIB a partir de 2022. En un párrafo transitorio se establece que el gobierno central seguirá una senda decreciente anual del déficit en el balance fiscal estructural que le permita alcanzar un déficit estructural del 2,3% del PIB o menos en 2014, del 1,9% del PIB o menos en 2018 y del 1% del PIB o menos en 2022⁹. A la vez, en los eventos

⁶ Véase el artículo 1. de la Ley 20.128 sobre Responsabilidad Fiscal.

⁷ Véase el Decreto 892 del Ministerio de Hacienda publicado el 3 de julio de 2014.

⁸ Véase el Decreto 378 del Ministerio de Hacienda publicado el 29 de septiembre de 2015.

⁹ Véase la Ley 1.473 de 2011 en la cual se establece una regla fiscal y se dictan otras disposiciones.

extraordinarios que comprometan la estabilidad macroeconómica del país y previo concepto del Consejo Superior de Política Fiscal (CONFIS), se podrá suspender temporalmente la aplicación de la regla fiscal.

De acuerdo con el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2015-2025 (Secretaría Distrital de Hacienda, 2014), el resultado fiscal mantiene el nivel de déficit total en un 2,4% del PIB, resultado que, se señala en el documento, sería consistente con la regla fiscal, que estipula una meta puntual de déficit estructural del 2,3% para 2014 (ver evolución del déficit del gobierno nacional central).

Respecto del gasto contracíclico, el gobierno nacional podrá llevar a cabo programas de gasto, como política contracíclica, cuando se proyecte que en un año particular la tasa de crecimiento económico real estará dos puntos porcentuales por debajo de la tasa de crecimiento económico real de largo plazo, siempre y cuando se proyecte igualmente una brecha negativa del producto. Este gasto no puede ser superior a un 20% de dicha brecha estimada. El CONFIS, que está adscrito al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, definirá la metodología de cálculo de la brecha del producto, el monto del gasto contracíclico y la trayectoria de su desmonte, considerando la evolución de la brecha del producto y de la situación económica en general.

Ecuador

La regla fiscal del Ecuador se estableció en el Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas promulgado en 2010. Explícitamente, el Código señala que para garantizar la conducción de las finanzas públicas de manera sostenible, responsable, transparente y procurar la estabilidad económica, los egresos permanentes se financiarán únicamente con ingresos permanentes. Los egresos permanentes se podrán financiar con ingresos no permanentes en las situaciones excepcionales que prevé la Constitución de la República, para salud, educación y justicia. Con esta regla fiscal, los gastos de capital se financian con recursos no permanentes, por lo que el alza de los ingresos petroleros permitió un gran aumento de la inversión pública directa.

Respecto del endeudamiento público, el Código establece que el monto total del saldo de la deuda pública realizada por el conjunto de las entidades y organismos del sector público, en ningún caso podrá ser superior al 40% del PIB. Cuando se requiera endeudamiento excepcional que supere lo establecido, se requerirá la aprobación de la Asamblea Nacional con la mayoría absoluta de sus miembros. Los gobiernos autónomos descentralizados no podrán endeudarse más del 200% respecto a sus ingresos totales anuales y el pago por servicio de la deuda no deberá superar el 25% de los ingresos totales anuales sin incluir endeudamiento. Los requerimientos de deuda deberán utilizarse para financiar programas, proyectos de inversión, infraestructura y refinanciamiento de deuda pública externa en condiciones más beneficiosas para el país. Se prohíbe el endeudamiento para gasto permanente con excepción del que prevé la Constitución de la República para salud, educación y justicia y previa calificación de la situación excepcional realizada por la Presidenta o el Presidente de la República¹⁰.

En abril de 2016 el Ecuador sufrió un terremoto de gran magnitud que afectó gravemente varias zonas de este país. Por este motivo el Presidente de la República sancionó un decreto en el que se declaraba estado de excepción en las provincias

¹⁰ El Código define los egresos permanentes como aquellos que a través de sus entidades, instituciones y organismos se efectúan con carácter operativo que requieren repetición permanente y permiten la provisión continua de bienes y servicios públicos a la sociedad. Los egresos permanentes no generan directamente acumulación de capital o activos públicos.

de Esmeraldas, Manabí, Santa Elena, Santo Domingo de los Tsáchilas, Los Ríos y Guayas. Hasta el momento, las principales implicancias fiscales de este desastre natural se relacionan con modificaciones a los ítems presupuestarios y con la creación, por ley, de contribuciones solidarias¹¹.

Jamaica

El Marco de Responsabilidad Fiscal fue aprobado en 2010 e incluye dos leyes: una de balance presupuestario y otra de deuda. Asimismo, en este Marco se incluyen disposiciones que limitan los acuerdos de asociación público-privados y cláusulas de escape ante desequilibrios en las cuentas nacionales.

Asimismo, a través de la normativa sobre auditoría y administración financiera se fijan las siguientes metas cuantitativas: reducir el déficit fiscal a cero para el final del ejercicio financiero (31 de marzo de 2016), reducir la deuda pública al 100% o menos respecto del PIB y reducir el gasto en sueldos y salarios al 9% o menos respecto del PIB. En este Marco se permite exceder las metas señaladas anteriormente en caso de eventualidades que tengan que ver con la seguridad nacional, una emergencia nacional y que produzcan un marcado impacto en la economía.

En el informe anual de política fiscal (2015-2016) (Jamaica, Gobierno de, 2015) se estima que para el ejercicio fiscal 2015/2016 las operaciones del gobierno generaron un superávit primario equivalente al 7,4% del PIB, mayor al superávit del 7,25% establecido en las proyecciones; asimismo, se estima que el déficit fiscal asciende al 0,3% del PIB. Respecto del gasto en sueldos y salarios, se señala que este ascendió al 10,3% del PIB, una cifra superior a la alcanzada el ejercicio fiscal anterior (10,2%). La deuda pública disminuyó cerca de cuatro puntos, pasando del 130,6% al 126,8% del PIB.

En el informe anual de deuda pública (2015/2016) (Jamaica, Gobierno de, 2016) se señala que a partir del ejercicio financiero 2012/2013, en que la deuda ascendió al 135,6% del PIB, una cifra superior al 132% del PIB alcanzado en el ejercicio 2011/2012, la deuda ha ido descendiendo de manera gradual, principalmente debido al rápido crecimiento del PIB nominal. Así pues, en el ejercicio 2013/2014 la deuda ascendió al 133%, disminuyó al 130,6% en 2014/2015 y llegó al 126,8% del PIB en el último ejercicio financiero.

En el informe mencionado se destacan los cambios en el ciclo económico y se hace énfasis en la necesidad de compatibilizar la responsabilidad y la consolidación fiscal —plasmada en las normativas— con la flexibilización y discrecionalidad de la política fiscal, de forma tal de enfrentar situaciones imprevistas como las señaladas en el párrafo anterior. La legislación también considera provisiones en caso de suspensión de las reglas fiscales en situaciones específicas, lo que debe contar con la aprobación del Auditor General y del Parlamento.

¹¹ Las modificaciones fiscales obedecerían a: i) la modificación de ítems presupuestarios de gastos en función de las bases legales que sustentan el origen, la naturaleza y el destino de los recursos al clasificador presupuestario de ingresos y gastos del sector público y las cuentas contables correspondientes al catálogo general de cuentas (esto con el fin de identificar, registrar y administrar adecuadamente los fondos públicos destinados a los gastos para situaciones de emergencia); ii) la promulgación de la Ley Solidaria y de Corresponsabilidad Ciudadana por las Afectaciones del Terremoto de 16 de abril de 2016, que tiene por objeto la recaudación de contribuciones solidarias para la planificación, construcción y reconstrucción de la infraestructura pública y privada, así como la reactivación productiva, y que comprenderá, entre otros objetivos, la implementación de planes, programas, acciones, incentivos y políticas públicas para enfrentar las consecuencias de este desastre natural; mediante esta ley se crean contribuciones solidarias sobre las remuneraciones, el patrimonio, las utilidades y los bienes inmuebles y derechos representativos de capital existentes en el Ecuador de propiedad de sociedades residentes en paraísos fiscales u otras jurisdicciones del exterior.

México

El 24 de enero de 2014 se publicaron en el *Diario Oficial de la Federación* modificaciones a la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria orientadas a fortalecer un manejo prudente y disciplinado de las finanzas públicas. Esta ley establece que los montos de ingresos previstos en la iniciativa y en la ley de ingresos, así como de gasto contenidos en el proyecto y en el presupuesto de egresos, y los que se ejecuten en el año fiscal por los ejecutores del gasto, deberán contribuir a alcanzar la meta anual de los requerimientos financieros del sector público. En caso de que al cierre del ejercicio fiscal se observe una desviación de los requerimientos con respecto a la meta mayor al 2% del gasto total aprobado, se deberá justificar, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), en el último informe trimestral del ejercicio.

El gasto neto total, señala la misma ley, deberá contribuir al equilibrio presupuestario. La meta para el balance presupuestario de 2015 se ubicó en un 1,0% del PIB, lo que resulta de un déficit presupuestario previsto para el año del 3,5% del PIB menos la inversión de Petróleos Mexicanos (PEMEX) y sus empresas subsidiarias, que corresponde al 2,5% del PIB. En caso de que durante el ejercicio fiscal disminuyan los ingresos previstos en la ley de ingresos, la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria obliga a adoptar normas de disciplina presupuestaria como compensaciones a través de otros rubros de ingreso, utilizar recursos del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas y la reducción de los montos aprobados de las dependencias, entidades, fondos y programas conforme al siguiente orden: i) gastos de comunicación social; ii) gasto administrativo no vinculado a la atención de la población; iii) gasto en servicios personales; iv) ahorros y economías presupuestarios que se determinen según el calendario de presupuesto autorizado.

Con respecto a la relevancia de los requerimientos financieros del sector público, en las modificaciones a la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria se mandata que estos midan las necesidades de financiamiento del gobierno federal y las entidades del sector público federal, que abarca la diferencia entre los ingresos y los gastos distintos de la adquisición neta de pasivos y activos financieros¹². Lo anterior parte del hecho de que la posición financiera final (pasivos menos activos financieros) de una unidad o sector institucional con respecto al resto de la economía en un período de tiempo es el resultado de sumar a la posición financiera inicial del período y los flujos económicos que la modifican en dicho lapso de tiempo.

En la guía metodológica del balance fiscal —que por ley la Secretaría de Hacienda y Crédito Público debería divulgar de forma permanente—, se señala que las políticas de ingreso, gasto y financiamiento del sector público inciden directamente en la posición financiera a través de las transacciones en que los ingresos totales menos los gastos totales determinan las necesidades de financiamiento (requerimientos financieros o balance fiscal). Las necesidades de financiamiento se cubren con la adquisición de pasivos o la venta de activos financieros. Así, el saldo de la posición financiera es igual al saldo inicial más la adquisición de pasivos, la venta de activos financieros y los otros flujos económicos por revalorización y ajustes de volumen de los activos y pasivos financieros.

¹² De acuerdo con el artículo 2, fracción XLVII, se define a los requerimientos financieros del sector público como las necesidades de financiamiento del gobierno federal y las entidades del sector público federal, que cubren la diferencia entre los ingresos y los gastos distintos de la adquisición neta de pasivos y activos financieros, incluyendo las actividades del sector privado y social cuando actúan por cuenta del gobierno federal o las entidades.

En suma, los requerimientos financieros del sector público permitirán evaluar la postura fiscal desde una perspectiva de flujos de efectivo y desde una perspectiva de flujos devengados que muestra la variación neta de posición financiera y del patrimonio del sector público, como se recomienda en el Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas publicado por el Fondo Monetario Internacional en 2001.

En el ámbito subnacional, recientemente se aprobó la Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y los Municipios (2016). Medido por indicadores de sostenibilidad, como se muestra en Ter Minassian y Jiménez (2016), los gobiernos de las entidades federativas de México mantienen niveles de deuda insostenibles¹³. En tanto, la ley recientemente aprobada establece, tanto para las entidades como para los municipios, que el gasto total propuesto en el proyecto de presupuesto de egresos deberá contribuir a un balance presupuestario sostenible¹⁴. Es así que ambos ámbitos de gobierno quedan obligados a generar balances sostenibles, lo que se debiese concretar cuando al final del ejercicio fiscal, y de acuerdo con el momento contable devengado, dicho balance sea mayor o igual a cero. Como resultado de la caída del PIB y los desastres naturales, los balances podrían ser negativos.

Las entidades federativas están obligadas a prever recursos para atender a la población afectada por los daños causados a la infraestructura pública estatal por los desastres naturales. El monto mínimo es de al menos el 10% de la aportación realizada por la entidad federativa para la reconstrucción de infraestructura dañada que se registre en promedio durante los últimos cinco ejercicios fiscales. Respecto de los servicios personales, se establece un límite que es el que resulte de multiplicar el monto aprobado del presupuesto de egresos del año inmediato anterior por una tasa de crecimiento equivalente al valor que resulte entre el 3% de crecimiento real y el crecimiento real del PIB señalado en los criterios generales de política económica. En caso de que disminuyan los ingresos presupuestados, la entidad deberá aplicar ajustes en el gasto en el siguiente orden: comunicación social, gasto corriente que no constituya subsidio entregado directamente a la población y gasto en servicios personales.

Esta ley también señala que los entes públicos no podrán contraer, directa o indirectamente, financiamiento u obligaciones con gobiernos de otras naciones, sociedades o particulares extranjeros. Solo podrán contraer obligaciones cuando se destinen a inversiones públicas productivas y a refinanciamiento o reestructura. Sin autorización de las legislaturas locales, las entidades federativas y municipios podrán contraer obligaciones si el saldo insoluto total del monto principal de estas obligaciones a corto plazo no excede el 6% de los ingresos totales aprobados en su ley de ingresos, descontando el financiamiento neto. Asimismo, se agregan disposiciones únicamente para la Ciudad de México en materia de contratación de deuda.

El gobierno federal podrá garantizar deuda de los estados y municipios si existe un contrato celebrado, si afectan a participaciones federales (que sean suficientes) y si esta no rebasa el 3,5% del PIB. Se crea también un sistema de alertas para medir el endeudamiento sostenible, el endeudamiento en observación y el endeudamiento elevado. Por último, se crea el Registro Público Único con el objeto de inscribir y transparentar la totalidad de los financiamientos y obligaciones a cargo de los entes públicos con efectos declarativos e informativos, únicamente. El incumplimiento será sancionado de conformidad con la legislación en materia de responsabilidades administrativas de los servidores públicos.

¹³ Por ejemplo, en el trabajo citado se señala que debido a la baja proporción de recursos propios sobre el total de los ingresos de los estados, los coeficientes de deuda exceden el 200% en la mayoría de los casos.

¹⁴ En esta ley se entiende por balance presupuestario la diferencia entre los ingresos totales incluidos en la ley de ingresos y los gastos considerados en el presupuesto de egresos, restando la amortización de la deuda.

Panamá

En la Ley de Responsabilidad Social Fiscal (2012) de este país y la Ley de Fondo de Ahorro se introduce el concepto de balance ajustado del sector público no financiero, que se define como el balance menos los depósitos anuales en el Fondo de Ahorro de Panamá (FAP). Esta Ley establece que este balance se medirá en términos de caja con relación al PIB nominal del año y no podrá superar el 1% anual.

En casos de desastres naturales, emergencia nacional o cuando haya una tasa de crecimiento del PIB real del 1% o menos, la misma ley señala que el Consejo de Gabinete, por intermedio del Ministro de Economía y Finanzas, mediante informe sustanciado y con la opinión favorable de la Contraloría General de la República, deberá pedir a la Asamblea Nacional una dispensa con respecto a la aplicación de los límites financieros. Dentro de los tres meses calendario siguientes al levantamiento del límite financiero, el órgano ejecutivo presentará a la Asamblea Nacional una programación financiera revisada, en la que se vea reflejado y sustentado el regreso a los límites financieros establecidos en la ley. El retorno a los límites financieros se realizará de acuerdo con el siguiente cronograma de ajuste: un 3% máximo de déficit con respecto al producto interno bruto nominal durante el primer año de ajuste y un 2% máximo durante el segundo año, para llegar al 1% de déficit durante el tercer año.

En lo que respecta a la deuda, la ley establece que la política fiscal del gobierno estará orientada a reducir el nivel de deuda pública neta del sector público no financiero como porcentaje del producto interno bruto nominal, de manera que se pueda lograr que el pago de intereses pierda importancia relativa con relación a los ingresos corrientes. Se establece como meta indicativa que el saldo de la deuda pública neta del sector público no financiero se reduzca hasta no menos de un 40% del PIB nominal en un período de siete años, a partir de la vigencia fiscal de 2008. El órgano ejecutivo deberá establecer metas parciales para los próximos siete años, enmarcadas dentro de sus planes quinquenales, de tal manera que se cumpla con esta ley. Una vez alcanzada la meta del 40%, el Ministerio de Economía y Finanzas aplicará políticas de endeudamiento público, con el objeto de no exceder esta relación porcentual.

Tal como se detalla más adelante, las contribuciones de los derechos de explotación del Canal de Panamá que exceden el 3,5% del PIB deben transferirse al Fondo de Ahorro de Panamá. Los límites de déficit presupuestarios fueron del 2,9% del PIB para 2012, llegando al 0,5% del PIB para 2018 en adelante. También se establecen cláusulas de escape en casos de estados de emergencia y recesión económica. Respecto a la deuda, la regla de 2009 impone como límite máximo el 40% del PIB para 2015, que debiera reducirse por debajo de este límite para 2017.

Perú

En 2013 se publicó la Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal, cuyo principio general es que el Estado debe asegurar permanentemente la sostenibilidad fiscal, otorgar predictibilidad al financiamiento del gasto público desvinculándolo del componente más volátil de los ingresos públicos y gestionar de manera adecuada los riesgos fiscales de corto y largo plazo. Es así que 90 días después de asumir, el Gobierno debe publicar una declaración de política macrofiscal para el período del mandato presidencial, explicitando la guía *ex ante* del resultado fiscal estructural del sector público no financiero, que no puede superar un déficit del 1% del PIB, concordante con los principales lineamientos de la política macrofiscal, así como los consiguientes límites referenciales de gasto no financiero del gobierno nacional, gobiernos regionales y gobiernos locales y el resultado primario de las empresas públicas no financieras.

En cuanto al gasto no financiero, no puede exceder, salvo algunas excepciones¹⁵, el límite que se establezca mediante decreto supremo refrendado por el Ministerio de Economía y Finanzas, sujetándose a la guía *ex ante* del resultado fiscal estructural señalada anteriormente. El gasto no financiero del gobierno nacional en materia de personal permanente o temporal no puede ser mayor al límite que se determine aplicando la tasa de crecimiento del PIB potencial en términos nominales al límite estimado de gasto no financiero en materia de personal y pensiones del año anterior.

Haciéndose cargo del ciclo político, esta ley establece que el gasto no financiero del gobierno nacional ejecutado durante los primeros siete meses de año electoral no debe exceder el 60% del límite anual establecido. También establece que en los primeros siete meses del año no pueden aprobarse ni entrar en vigencia medidas que reduzcan el espacio fiscal de la nueva administración de Gobierno o que incrementen el gasto corriente del gobierno nacional que impliquen compromisos de pago posteriores a la finalización de la administración del Gobierno.

Respecto de los gobiernos regionales y locales, la ley impone un límite al saldo de la deuda total del 100% respecto a los ingresos corriente totales. La variación porcentual anual del gasto no financiero no debe ser mayor a la variación porcentual del promedio móvil de cuatro años de los ingresos anuales, contados a partir del segundo año previo a cada año fiscal correspondiente. Para este fin no se considerarán las transferencias de partidas destinadas a proyectos de inversión pública. Por último, la ley permite que los gobiernos regionales y los gobiernos locales obtengan financiamiento por operaciones de endeudamiento externo únicamente con el aval del Estado y solo si los recursos se destinan a infraestructura pública.

A través de este instrumento legal se estipula la publicación de un informe trimestral sobre el grado de avance de las reglas de gasto. Para estos efectos, los límites de gasto se establecen en el *Marco macroeconómico multianual 2014-2016* (MEF, 2013), mientras que las reglas del gasto no financiero total y gasto no financiero en materia de personal y pensiones del gobierno nacional se establecen mediante decreto supremo.

La ley entró en vigencia en 2015 y creó el Consejo Fiscal como una comisión autónoma, adscrita al Ministerio de Economía y Finanzas, con el fin de contribuir al análisis técnico e independiente de la política macrofiscal. No obstante, según la ley, sus opiniones, que no son vinculantes, deben versar sobre las siguientes materias: la modificación y el cumplimiento de las reglas fiscales previstas en la ley; las proyecciones fiscales contempladas en el Marco Macroeconómico Multianual; la evolución de corto y mediano plazo de las finanzas públicas; la metodología para el cálculo de las cuentas estructurales, el PIB potencial y los precios de exportación de largo plazo.

¹⁵ Los límites de este gasto se pueden modificar en los siguientes casos: i) si el gasto no financiero del gobierno nacional devengado el año anterior ha sido menor al límite establecido para dicho año, puede modificarse el límite de gasto hasta por el monto equivalente, sin exceder el 0,2% del PIB; ii) se proyectarse una brecha del producto positiva o negativa de al menos el 2,0% del PIB potencial, se debe modificar el límite de gasto solo a través de medidas transitorias contracíclicas que en conjunto no excedan el 25% de la brecha estimada o el 0,5% del PIB; iii) cuando se hubieran adoptado medidas de política tributaria que generen cambios permanentes en los ingresos fiscales de al menos el 0,3% del PIB, debe modificarse el límite de gasto hasta por el monto equivalente.

Cuadro II.A2.1 América Latina y el Caribe (países seleccionados): reglas fiscales, por países

País	Gasto	Balance	Deuda	Cláusula de escape	Tratamiento preferente de la inversión	Gobiernos subnacionales	Principales cambios posteriores al período 2008-2009
Argentina	El gasto primario no podrá exceder la tasa de aumento nominal prevista del PIB		El endeudamiento subnacional no podrá exceder el 15% de las coparticipaciones a municipios		Se prohíbe financiar gasto corriente con deuda y venta de activos fijos	Control de endeudamiento: regla del 15% y Programas para la Asistencia Financiera (2005)	Se deja sin efecto la prohibición de utilizar el endeudamiento y la venta de activos para financiar gasto corriente, así como también el límite del endeudamiento subnacional
Brasil	Según el ámbito de gobierno, el gasto en personal no debe exceder los límites establecidos	Los gobiernos deben fijar metas fiscales anuales para los siguientes tres años	Los gobiernos subnacionales no pueden emitir deuda sin la autorización del Ministerio de Hacienda contando con un tope de deuda aprobado en el Senado	Los límites se pueden flexibilizar si hay contracción de la economía (1%), catástrofes o estado de sitio	Se permite financiar con deuda cualquier volumen de inversión; la única restricción que impone esta regla es sobre el nivel de saldo corriente	El gobierno federal está facultado para frenar las transferencias en caso de incumplimiento	Disposiciones de transparencia en la gestión fiscal y modificaciones a las metas anuales publicadas en la Ley de Directrices Presupuestarias
Chile		Superávit estructural del 1% que se modifica por decreto		Las metas pueden modificarse por decreto, dejando explícitamente establecidas las variables que influyen en esta modificación			El balance estructural se ha flexibilizado; por ejemplo, en 2014 la meta se modificó dos veces para converger hacia el 0% y posteriormente hacia el -0,25% del PIB
Colombia	Se permite el gasto contracíclico cuando se proyecte una brecha negativa del producto; este gasto no puede ser superior a un 20% de dicha brecha estimada	El déficit estructural del gobierno nacional central no será mayor al 1% del PIB a partir de 2022		Se suspende la regla en caso de eventos extraordinarios que comprometan la estabilidad macroeconómica del país y previo consenso del Consejo Superior de Política Fiscal			La regla se creó en 2011
Ecuador		Los egresos permanentes se financiarán únicamente con ingresos permanentes	Fija un límite de endeudamiento del 40% del PIB	Las reglas de gasto y deuda tienen excepciones constitucionales en materia de educación, salud y justicia; también se consideran los estados de excepción declarados por el Presidente	Los requerimientos de deuda deberán utilizarse para financiar programas, proyectos de inversión e infraestructura, entre otros	Los gobiernos autónomos descentralizados no podrán endeudarse más del 200% respecto a sus ingresos totales anuales y el pago por servicio de la deuda no deberá superar el 25% de los ingresos totales anuales sin incluir endeudamiento	El código se promulgó en 2010

Cuadro II.A2.1 (conclusión)

Pais	Gasto	Balance	Deuda	Cláusula de escape	Tratamiento preferente de la inversión	Gobiernos subnacionales	Principales cambios posteriores al periodo 2008-2009
Jamaica	Se fijan metas cuantitativas para reducir el gasto en sueldos y salarios	Se fijan metas cuantitativas para reducir el déficit	Se fijan metas cuantitativas para reducir la deuda	Se permite exceder las metas señaladas anteriormente en caso de eventualidades que tengan que ver con la seguridad nacional, la emergencia nacional y que tengan un fuerte impacto en la economía			El Marco de Responsabilidad Fiscal fue aprobado en 2010 y la Ley de Administración Financiera y Auditoría en 2014
México	El gasto neto total deberá contribuir al equilibrio presupuestario	Meta anual de requerimientos financieros del sector público	Ley Federal de Deuda Pública en donde se establecen medidas para la contratación de deuda para el gobierno federal	Si existen condiciones económicas y sociales que priven al país, se puede prever un déficit	Se podrá otorgar garantía solo al endeudamiento para financiar proyectos de inversión o actividades productivas	Ley de Disciplina Financiera para las Entidades Federativas y Municipios: balance sostenible y límites al endeudamiento	Se agregan disposiciones sobre los requerimientos financieros del sector público en 2014 y se crea la Ley de Disciplina Financiera para las Entidades Federativas y Municipios
Panamá	El balance ajustado del sector público no financiero no podrá superar el 1% anual		Se establece como meta indicativa que el saldo de la deuda pública neta del sector público no financiero se reduzca hasta no menos del 40% del PIB nominal en siete años	En casos de desastres naturales, emergencia nacional o cuando se experimente una tasa de crecimiento del PIB real del 1% o menor se podrá pedir una dispensa con respecto a la aplicación de los límites financieros			La ley se aprobó en 2012
Perú	El gasto no financiero no puede exceder lo establecido por decreto, respetando el resultado fiscal estructural establecido; también se establecen límites al gasto en personal y para períodos electorales	El resultado fiscal estructural del sector público no financiero no debe superar el déficit del 1% del PIB	Límites al endeudamiento regionales y locales	Se pueden modificar los límites del gasto en caso de que el gasto no financiero del gobierno nacional devengado del año anterior sea menor al límite establecido para ese año y de proyectarse una caída en la brecha del PIB de al menos el 2% del PIB potencial	Para los gobiernos regionales y locales los límites de gasto y deuda tienen excepciones para el gasto en proyectos de inversión pública	El saldo de la deuda no debe superar el 100% de los ingresos corrientes y la variación del gasto no debe ser mayor a la variación porcentual del promedio móvil de cuatro años de los ingresos anuales	La ley se creó en 2013

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

La evasión derivada de operaciones internacionales de empresas multinacionales y de personas con un elevado patrimonio

Introducción

- A. El desvío de beneficios y la planificación fiscal agresiva
- B. Una estimación de las pérdidas tributarias derivadas de la manipulación de los precios del comercio internacional
- C. La coordinación de esfuerzos entre países

Bibliografía

Anexo III.A1

Anexo III.A2



Introducción

La evasión fiscal no se limita al ámbito interno: cuanto mayor es la inserción en la economía mundial, mayor es la posible erosión de la base tributaria, lo que se denomina “termitas fiscales”. Dichas termitas resultan de la multiplicación de mecanismos elusivos, por lo que es útil diferenciar tres fuentes de erosión: a) la proliferación de incentivos tributarios, ya descrita, b) el desvío de beneficios y la planificación fiscal agresiva, y c) los flujos financieros ilícitos derivados del comercio internacional y de las corrientes de capital.

En el orden mundial actual, la globalización financiera y la progresiva monopolización corporativa de la economía han permitido que las empresas multinacionales y transnacionales tengan un mayor control de la producción y el comercio, lo que se traduce en un poder económico que les permite adaptarse mejor a los marcos de regulación y desplegar sofisticadas estrategias con el fin de reducir su carga impositiva global. Como contrapartida, esto deteriora la capacidad de los países para retener ingresos fiscales que podrían servir para el financiamiento de sus procesos de desarrollo.

En sentido estricto, estas prácticas y estrategias no implican la existencia de evasión impositiva en tanto no constituyan una maniobra ilícita (violación de leyes o reglas formales), sino la búsqueda sistemática de espacios en la legislación tributaria vigente para reducir la obligación tributaria. Por ello, desde el punto de vista de los Estados, la erosión de las bases tributarias debe abarcar el estudio de todos estos fenómenos —lícitos o no—, incluidos incentivos, exenciones, elusiones, evasiones y, por supuesto, las actividades ilícitas.

Lo que es seguro, en todo caso, es que la planificación tributaria de las multinacionales (y de las personas con un elevado patrimonio) plantea graves distorsiones en la equidad del sistema impositivo, que se traducen en marcadas diferencias en las tasas efectivas de imposición para empresas similares de un país y de sus residentes. Más allá de que no siempre constituyen maniobras ilícitas, su existencia y permanencia se relaciona con limitaciones y deficiencias propias del sistema vigente que hay que comprender para realizar diagnósticos precisos y promover acciones tendientes a resolver esta problemática. En este capítulo se abordarán los efectos del desvío de beneficios y de los flujos ilícitos en los sistemas tributarios de América Latina.

Las pérdidas fiscales asociadas con la evasión y la elusión a nivel internacional son impresionantes. La Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) estima que los fiscos en todo el mundo están perdiendo entre 100.000 millones de dólares y 240.000 millones de dólares por año, lo que equivale a entre un 4% y un 10% de la recaudación del impuesto sobre la renta de las personas jurídicas. Las estimaciones de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), basadas en otra metodología, apuntan a un resultado similar, pero revelan que las pérdidas en los países en desarrollo podrían ser mucho más grandes en términos absolutos y relativos (véase el anexo III.A1).

En este contexto, resulta importante analizar y cuantificar estas corrientes en los países de América Latina y el Caribe. A continuación se presentan estimaciones para la región de los denominados flujos financieros ilícitos. Un hallazgo clave es que en la última década se verificó un notorio aumento de las salidas por manipulación de precios del comercio internacional que representó el 1,8% del PIB regional (765.000 millones de dólares en el período acumulado de 2004 a 2013). En 2013 las salidas ilícitas treparon hasta los 101.600 millones de dólares, y las pérdidas tributarias asociadas rondaron los 31.000 millones de dólares (0,5 puntos del PIB) como consecuencia de la manipulación de los precios del comercio exterior. Este resultado representa entre un 10% y un 15% de la recaudación efectiva del impuesto sobre la renta de las personas jurídicas.

A. El desvío de beneficios y la planificación fiscal agresiva

Tres principios han guiado el diseño del impuesto sobre la renta societario, primero en los países desarrollados y después en los países en desarrollo: a) el criterio jurisdiccional de la fuente o residencia, b) la fijación de precios de libre competencia (*arm's length*) y c) los acuerdos bilaterales de armonización tributaria (Zucman, 2015). Estos principios rectores datan de la década de 1920 y en la actualidad, debido a la creciente globalización económica y financiera, se han visto seriamente diezmados por las estrategias, cada vez más sofisticadas, desplegadas por las empresas multinacionales en su afán por reducir el pago de impuestos a nivel global. En particular, y en orden a dichos preceptos, Zucman destaca el abuso de tratados bilaterales para generar ingresos no gravados (lo que se denomina *treaty shopping* o la búsqueda del acuerdo más favorable), la manipulación de los precios de transferencia y el desvío de beneficios.

En este contexto, se ha destacado la importancia de las prácticas vinculadas con la traslación de utilidades o costos entre filiales de una misma empresa multinacional, desde países o Estados con altos niveles de tributación o con restricciones administrativas al flujo de capitales hacia jurisdicciones con sistemas tributarios de imposición relativamente baja o nula (los llamados "paraísos fiscales") mediante la manipulación de los precios de transferencia.

Definidos como los pagos resultantes de las transacciones comerciales entre las partes de un mismo grupo empresarial multinacional, cuando estos son distintos a los que se determinarían según las fuerzas del mercado para similares operaciones entre empresas independientes (principio de libre competencia), existe una alta probabilidad de que dicha brecha esconda una intención de disminuir el monto de impuestos a pagar en un determinado país. En la medida en que las autoridades fiscales no puedan detectar y comprobar estas acciones, esto produce un silencioso efecto de erosión de la base tributaria con la consecuente pérdida de recursos fiscales disponibles en el país donde opera la filial que genera los ingresos sujetos a imposición.

En términos de comercio internacional, las multinacionales suelen tener incentivos para sobredimensionar los gastos deducibles de la renta gravada para reducir el pago de impuestos. De forma análoga, una empresa puede vender a una entidad vinculada mercancías y servicios a precios menores a los de mercado, con lo que reduce su base gravable del impuesto sobre la renta. Las multinacionales que utilizan este mecanismo de planificación tributaria realizan múltiples transacciones en diversos países (incluidos paraísos fiscales y jurisdicciones de baja tributación) y diluyen el tamaño de la base gravable en donde se generan los ingresos.

También existen muchas otras maneras de transferir las ganancias a subsidiarias en países de baja tributación. Las firmas pueden optar por localizar actividades reales (empleo, activos, producción) en dichas jurisdicciones, pero también pueden responder utilizando varias técnicas legales y contables para girar utilidades con destino a ellas. Uno de estos mecanismos de evasión fiscal mediante precios de transferencia está dado por las reestructuraciones de negocios, que suelen implicar transferencias de funciones, activos y riesgos entre subsidiarias localizadas en distintos países. En este caso, la erosión de la base imponible en cierto país se produce tanto al limitarse el monto de utilidades que se pueden obtener por la actividad principal realizada en un determinado territorio como al reducirse la utilidad del resto de las actividades locales mediante la deducción de pagos a empresas vinculadas del exterior en concepto de servicios intragrupo, intereses o regalías.

Otra estrategia muy utilizada por las empresas multinacionales, sobre todo las que se dedican a la producción de manufacturas, consiste en la subfacturación de exportaciones y la sobrefacturación de importaciones, ambas con el propósito de reducir el ingreso gravable y también, en algunos casos, el pago por concepto de impuestos al comercio internacional. En ambas situaciones puede estar involucrado un tercer país (generalmente con baja o nula tributación) que actúa de intermediario entre las empresas vinculadas, lo que da lugar a triangulaciones comerciales que dificultan el control fiscal de dichas operaciones. Incluso la importación de bienes de capital a precios de mercado desde una filial a otra puede generar una pérdida para el fisco si permite la amortización de dicha inversión cuando ya hubiera sido amortizada en el país de origen.

Las estrategias de planificación fiscal agresiva que involucran precios de transferencia no se agotan allí y pueden mencionarse otras de creciente relevancia, como la prestación de servicios de comercialización o logística desde el exterior por medio de un comisionista, la realización de ventas desde el exterior a través de una empresa comercializadora ubicada en un país de escasa o nula tributación, el registro de la propiedad de activos intangibles en esos mismos países a los que las filiales de países de mayor tributación realizan pagos periódicos para transferir utilidades y la prestación de servicios intragrupo y servicios empresariales desde las casas matrices o de un tercer país a sus filiales.

También se ha comprobado que las filiales de las empresas multinacionales que residen en países de baja tributación declaran un margen de beneficios que duplica el margen medio de su grupo y enfrentan menores tipos impositivos efectivos que los soportados por empresas similares que solo operan a nivel nacional. Por otra parte, la relación entre intereses y rentas en las filiales de las multinacionales residentes en países de alta tributación prácticamente triplica la relación correspondiente de la multinacional con terceros. Todos estos indicadores evidencian la magnitud de las prácticas de erosión de bases imponibles y traslado de beneficios a nivel mundial.

En respuesta a esta situación, según las premisas y directrices establecidas por la OCDE, los países han ido adoptando y perfeccionando una serie de métodos para garantizar la correcta determinación de precios de transferencia entre partes integrantes de una misma empresa multinacional que se localicen en Estados o países con distintos regímenes fiscales, toda vez que estas diferencias den origen a maniobras de planificación fiscal agresiva y produzcan un efecto de erosión de la base tributaria de un país a partir de la transferencia de utilidades hacia el extranjero.

En línea con lo observado a nivel internacional, en los últimos años, en los países de América Latina se ha verificado una gradual incorporación de regulaciones específicas para el tratamiento de los precios de transferencia, tendientes a evitar maniobras evasivas. El Brasil, Chile y México fueron los pioneros a nivel regional en la introducción de disposiciones de este tipo en el bienio 1996-1997. La Argentina, Colombia y el Perú también incluyeron instrumentos similares en su legislación tributaria a fines de los años noventa e inicios de la década de 2000. El Ecuador, El Salvador, Panamá y el Uruguay han seguido el mismo camino desde 2004, con distintos grados de implementación efectiva en la práctica. Aun así, la diversidad de casos y metodologías es la característica saliente a nivel regional en cuanto al tratamiento específico de los precios de transferencia.

En general, los países de América Latina siguen las directivas de la OCDE (2010) en materia de regulaciones específicas dentro de la legislación tributaria para controlar el abuso de los precios de transferencia entre empresas vinculadas. El Brasil constituye una excepción, ya que ha adoptado una metodología de márgenes fijos a través de los métodos de costo adicionado y precio de reventa. En cambio, la mayoría de los países, como la Argentina, Colombia, el Ecuador, México, el Perú o el Uruguay, utilizan en forma simultánea distintos métodos, entre los que se incluyen los dos anteriores

más los de precio comparable no controlado, distribución de utilidades o margen neto transaccional (Arias y otros, 2010). A su vez, en casi todos los países que establecen otros métodos —como el Brasil, el Ecuador, Guatemala, Honduras, el Perú y el Uruguay—, se ha incluido también el “sexto método” de la normativa argentina para operaciones de importación/exportación de bienes primarios.

Dadas las características específicas de la región, el uso y abuso de los precios de transferencia probablemente sea uno de los principales canales —junto con el aprovechamiento de amplios esquemas de incentivos y beneficios tributarios, en algunos casos— mediante los cuales se produce la erosión de las bases tributarias en los países de América Latina. Afortunadamente, el debate acerca de estas cuestiones ha ganado cierto protagonismo entre los gobiernos de la región durante los últimos años y esto ha propiciado la adopción de un conjunto de decisiones y medidas concretas a favor del fortalecimiento de las administraciones tributarias en las áreas mencionadas.

Los países de la región también regulan las transacciones con paraísos fiscales, puesto que estas tienen efectos similares en términos de erosión de las bases imponibles nacionales. Los paraísos fiscales y regímenes preferentes son perniciosos, ya que promueven la elusión fiscal internacional mediante un esquema de fomento de la opacidad, que no permite acceder a información de las operaciones de personas físicas o jurídicas allí domiciliadas, y son lugares donde las tasas impositivas suelen ser nulas o muy bajas. Como ya se comentó, los esquemas de planificación que involucran paraísos fiscales suelen enfocarse en la triangulación de operaciones de exportación/importación y el traslado de gastos que no pueden comprobarse.

En las legislaciones tributarias de la Argentina, el Brasil, Chile, Colombia, el Ecuador, El Salvador, Honduras, México, el Perú, la República Dominicana, el Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de) se incluyen normas antiparaísos fiscales. Sin embargo, la definición de paraíso fiscal varía de un país a otro. En algunos casos, se refiere a países o jurisdicciones donde las tasas del impuesto sobre la renta son inferiores en cierto porcentaje a la tasa vigente en el país en cuestión, para tipos de rentas similares (El Salvador y México). Otro criterio considerado es que la tasa resulte inferior a un determinado valor (Brasil y Venezuela (República Bolivariana de)). Otros países adoptan listados elaborados por organizaciones internacionales (por ejemplo, la “lista negra” de la OCDE) o utilizan listas definidas taxativamente a través de normas generales de la administración tributaria, como sucede en la Argentina y el Ecuador.

Como puede deducirse, el control, la detección y la fiscalización de estas maniobras a través de los instrumentos disponibles resultan tareas por demás complejas. Las administraciones tributarias muchas veces no cuentan con suficientes recursos para llevarlas a cabo de manera eficaz y, cuando los tienen, los procedimientos legales para su comprobación y resolución suelen prolongarse durante un largo tiempo. De acuerdo con un relevamiento presentado por Arias y otros (2010), en los países de América Latina, las auditorías para controlar los precios de transferencia en operaciones entre empresas vinculadas pueden llevar entre 4 meses (Costa Rica y Perú) y 24 meses (Argentina y México).

Además de las empresas, destaca también el uso que los particulares con un elevado patrimonio hacen de los paraísos fiscales para esconder su riqueza. Se calcula que el 8% de la riqueza del mundo está en paraísos fiscales, lo que equivale a 7,6 billones de dólares (véase el cuadro III.1). Se estima que alrededor de 700.000 millones de dólares pertenecen a personas de América Latina, lo que a su vez representa el 22% de la riqueza financiera total de la región, y que la mayor parte de este monto (alrededor del 80% en promedio) no ha sido declarada a las respectivas administraciones tributarias. En una región sumamente desigual como América Latina y el Caribe, la existencia de esa cantidad de riqueza —y los ingresos que ella genera— fuera del alcance del fisco debilita aún más el poco poder redistributivo de los sistemas tributarios.

País/región	Riqueza financiera offshore	Riqueza financiera nacional mantenida offshore
Europa	2 600	10
Estados Unidos	1 200	4
Asia	1 300	4
América Latina	700	22
África	500	30
Canadá	300	9
Federación de Rusia	200	52
Países del Golfo	800	57
Mundial	7 600	8

Cuadro III.1

Riqueza financiera en paraísos fiscales
(En miles de millones de dólares y porcentajes)

Fuente: G. Zucman, *The Hidden Wealth of Nations. The Scourge of Tax Havens*, Chicago, University of Chicago Press, 2015.

Incluso para los propios organismos de recaudación y fiscalización de contribuyentes resulta difícil identificar y cuantificar con detalle la magnitud de este fenómeno, resumible en el concepto de “evasión internacional de particulares con un elevado patrimonio y de empresas multinacionales.” Una manera de aproximar la magnitud del fenómeno de la erosión de la base imponible y traslado de beneficios es el análisis de grandes bases de datos sobre precios y transacciones del comercio internacional (enfoque de manipulación de precios, véase el anexo III.A1), como se analiza en la sección III.B.

B. Una estimación de las pérdidas tributarias derivadas de la manipulación de los precios del comercio internacional

Los denominados “flujos financieros ilícitos” han cobrado cada vez más importancia en el debate internacional sobre el financiamiento para el desarrollo, dentro del marco de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible. Este debate se ha alimentado de contribuciones tanto de gobiernos como de la sociedad civil. Destaca el trabajo del Grupo de Alto Nivel sobre las Corrientes Financieras Ilícitas Procedentes de África convocado por los Ministros de Hacienda de ese continente durante la conferencia conjunta de la Unión Africana y la Comisión Económica para África (CEPA) en 2011. También se recalca el papel de la sociedad civil en pos de generar mayor conciencia sobre este fenómeno (Christian Aid, 2009; Tax Justice Network, 2012). En particular, los informes anuales sobre los flujos financieros ilícitos desde los países en desarrollo de la institución Global Financial Integrity (GFI) han alimentado el debate con estimaciones de las pérdidas tributarias asociadas a dichos flujos.

La intensificación del debate internacional sobre este tema se tradujo en el reconocimiento de la importancia de los flujos ilícitos durante la Tercera Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo celebrada en julio de 2015 en Addis Abeba. Entre las medidas contenidas en el documento final de la cumbre, se establece la importancia de la movilización de recursos nacionales a través de una ampliación de la base tributaria, una mejora de los sistemas recaudatorios y un combate a la evasión fiscal y los flujos financieros ilícitos (Naciones Unidas, 2015). En concreto, los gobiernos se comprometen a: i) redoblar los esfuerzos encaminados a reducir sustancialmente las corrientes financieras ilícitas para 2030, con miras a finalmente eliminarlas, en particular luchando contra la evasión de impuestos y la corrupción mediante el fortalecimiento de la regulación nacional y el aumento de la

cooperación internacional; ii) invitar a otras regiones a realizar ejercicios similares a los del Grupo de Alto Nivel sobre las Corrientes Financieras Ilícitas Procedentes de África; iii) invitar a instituciones internacionales y organizaciones regionales a publicar estimaciones del volumen y la composición de los flujos financieros ilícitos, y iv) esforzarse por eliminar los paraísos fiscales que crean incentivos para transferir al exterior activos robados y flujos financieros ilícitos (Naciones Unidas, 2016).

Pese a la inclusión del tema de los flujos financieros ilícitos en la agenda internacional para el desarrollo, su magnitud y composición todavía son objeto de intensa discusión. Dada su naturaleza —suelen tomar la forma de transacciones ocultas—, no existe una metodología única de medición ni estadísticas definitivas sobre su alcance. Las estimaciones más usadas en el debate actual provienen de Global Financial Integrity y se basan en un análisis de las estadísticas del comercio internacional y de la balanza de pagos (GFI, 2015). Las investigaciones tienen por objeto determinar la manipulación de los precios en operaciones comerciales, es decir, la subdeclaración o sobredeclaración de bienes importados y exportados. Estas distorsiones pueden surgir en operaciones comerciales tanto entre empresas relacionadas de una misma multinacional (a través de precios de transferencia) como entre empresas independientes (donde existe colusión entre exportador e importador).

Aunque la metodología se ha refinado en los últimos años, los resultados no proporcionan suficiente detalle para identificar los productos clave ni los socios comerciales involucrados en la generación de los flujos financieros ilícitos, lo que a su vez dificulta el diseño de políticas específicas.

Conocedor de tales deficiencias, el Grupo de Alto Nivel sobre las Corrientes Financieras Ilícitas Procedentes de África solicitó a la CEPA elaborar estimaciones regionales para identificar los productos y socios clave (CEPA, 2015). En dicho trabajo se concluye que los flujos ilícitos han registrado un notable incremento en los últimos años y que se centran en transacciones de materias primas, principalmente petróleo crudo, minerales y metales. Se destaca, además, la alta concentración de flujos hacia un grupo reducido de países desarrollados y también hacia China y la India. En el informe de la CEPA se subraya que las actividades comerciales son el principal generador de flujos ilícitos desde África. Estos resultados sirven para sustentar las recomendaciones del Grupo de Alto Nivel, que subrayan la necesidad de que los países africanos aborden los temas de la manipulación de precios del comercio, los precios de transferencia y la erosión de la base imponible y traslado de beneficios, sobre todo en referencia al sector extractivo.

En este contexto, resulta importante analizar y cuantificar estas corrientes en los países de América Latina y el Caribe, así como identificar los sectores que generan los mayores flujos financieros ilícitos. A continuación se presentan estimaciones propias sobre los flujos financieros ilícitos, que representan un límite inferior de este tipo de flujos y se basan en una metodología inspirada en la de la CEPA (véase el recuadro III.1).

Como se aprecia en el gráfico III.1, las pérdidas tributarias de la región rondaron los 31.000 millones de dólares en 2013 (0,5 puntos de PIB) como consecuencia de la manipulación de los precios del comercio exterior. Este resultado corresponde a entre un 10% y un 15% de la recaudación efectiva del impuesto sobre la renta de personas jurídicas en dicho año. Cabe mencionar que, a nivel de países, las pérdidas potenciales son dispersas y se destaca la sobredimensión de las salidas ilícitas estimadas en países como Costa Rica (principalmente por circuitos integrados y microestructuras electrónicas) y México (por su alta integración en cadenas de valor en diferentes sectores).

Recuadro III.1
Nota metodológica

Los flujos financieros ilícitos son movimientos, de un país a otro, de dinero que ha sido ganado, transferido o utilizado de manera ilegal. En general, estos fondos se originan en las actividades comerciales (falsificación de la facturación del comercio y precios de transferencia abusivos), en actividades delictivas y en la corrupción^a.

La estimación de los flujos financieros ilícitos desde la región que aquí se presenta incluye las salidas brutas por la manipulación de precios del comercio internacional de bienes. No se incluyen las estimaciones correspondientes al comercio de servicios debido a la falta de disponibilidad de datos^b.

Los datos de las exportaciones provienen de la Base de Datos Estadísticos de las Naciones Unidas sobre el Comercio de Productos Básicos (COMTRADE), corresponden a seis dígitos del Sistema Armonizado (HS6) de 1996 y se expresan en dólares de los Estados Unidos en términos franco a bordo (FOB).

Los datos de las importaciones provienen de la base de datos para el análisis del comercio mundial (BACI), corresponden a HS6 de 1996 y se expresan en dólares de los Estados Unidos en términos FOB. Se hace un ajuste de coste, seguro y flete (CIF) a FOB mediante el uso de un modelo econométrico (Gaulier y Zignago, 2010).

Las salidas brutas originadas en la manipulación de precios del comercio internacional de bienes se calculan en dos etapas. Primero, el valor de la subfacturación de las exportaciones (*ExpDisc*) se calcula como la discrepancia entre el valor de las importaciones registrado en los países socios (*j*) a nivel de producto (*hs6*) y el valor de las exportaciones registrado en los países de la región (*i*) a nivel de producto (*hs6*). Segundo, el valor de la sobrefacturación de las importaciones (*ImpDisc*) se calcula como la discrepancia entre el valor de las importaciones registrado en los países de la región (*i*) a nivel de producto (*hs6*) y el valor de las exportaciones registrado en los países socios (*j*) a nivel de producto (*hs6*).

La existencia de cadenas mundiales de valor crea asimetrías en las estadísticas bilaterales del comercio mundial de bienes (CESCAP, 2016)^c. Estas asimetrías ocasionan grandes discrepancias en los volúmenes del comercio internacional de bienes a nivel de socio y producto. Para mitigar este fenómeno, las discrepancias calculadas se ponderan por el grado de concordancia entre los volúmenes de importaciones/exportaciones (*ImpVol* y *ExpVol*) informados por ambos socios.

Para hacer los cálculos más manejables también se excluyen las transacciones entre países donde el valor de las discrepancias de un producto es menor a un millón de dólares.

$$ExpDisc_{i,j,hs6,t} = (ImpVal_{j,i,hs6,t} - ExpVal_{i,j,hs6,t}) * \left(1 - \left(\frac{|ImpVol_{j,i,hs6,t} - ExpVol_{i,j,hs6,t}|}{\max(ImpVol_{j,i,hs6,t}, ExpVol_{i,j,hs6,t})}\right)\right)$$

$$ImpDisc_{i,j,hs6,t} = (ImpVal_{i,j,hs6,t} - ExpVal_{j,i,hs6,t}) * \left(1 - \left(\frac{|ImpVol_{j,i,hs6,t} - ExpVol_{i,j,hs6,t}|}{\max(ImpVol_{j,i,hs6,t}, ExpVol_{i,j,hs6,t})}\right)\right)$$

$$Salidas\ brutas\ por\ facturación\ fraudulenta = \sum_{ExpDisc > 0} ExpDisc_{i,j,hs6,t} + \sum_{ImpDisc > 0} ImpDisc_{i,j,hs6,t}$$

Las salidas brutas por la manipulación de precios así calculadas representan una cota inferior (*lower bound*) de los flujos ilícitos provenientes de la región.

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

^a Esta definición ha sido adoptada en diversas investigaciones. Véanse, por ejemplo, los estudios realizados por la Global Financial Integrity (GFI) y el Grupo de Alto Nivel sobre las Corrientes Financieras Ilícitas Procedentes de África.

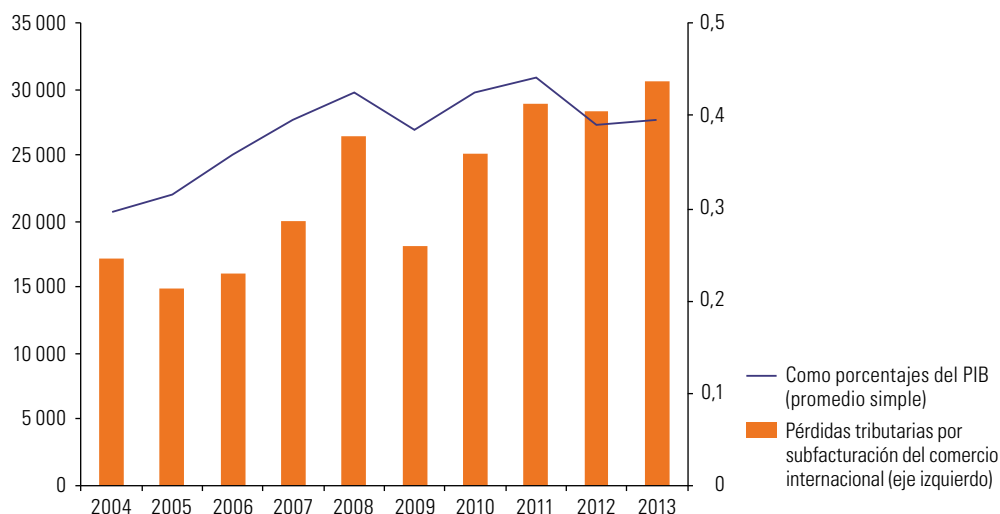
^b Al no incluir la manipulación de precios del comercio internacional de servicios, las estimaciones de flujos financieros ilícitos tienden a estar subestimadas, además de que hay otras formas de corrientes ilícitas muy difíciles de estimar debido a su característica intrínseca de ocultamiento (como, por ejemplo, los flujos ilícitos procedentes de actividades delictivas como el tráfico de drogas, la trata de personas, el tráfico ilegal de armas, el contrabando y cualquier otra transacción ilícita que se realice en efectivo).

^c Véase [en línea] http://www.unescap.org/sites/default/files/SD_Working_Paper_April2016_Asymmetries_in_International_Trade_Statistics.pdf.

Gráfico III.1

América Latina y el Caribe: pérdidas tributarias asociadas a la manipulación de precios del comercio internacional de bienes, 2004-2013

(En millones de dólares y en porcentajes del PIB)

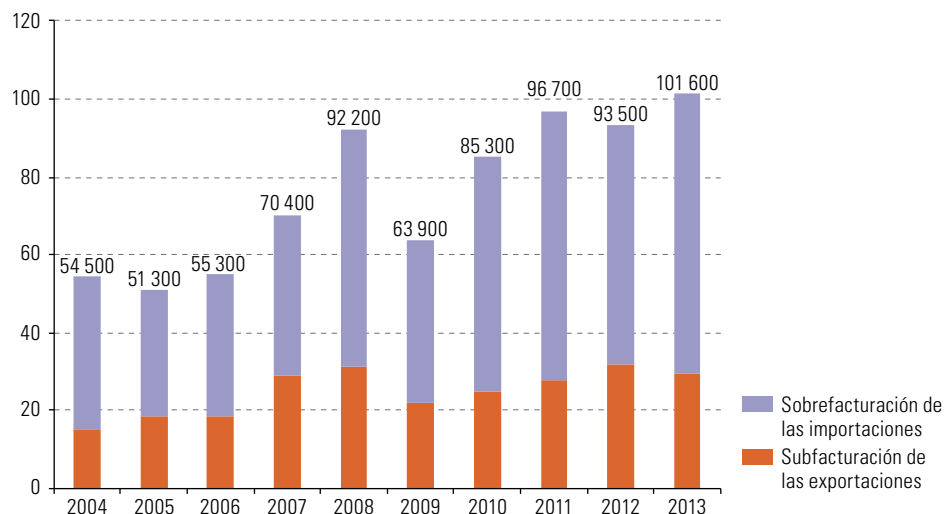


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Un hallazgo clave de este análisis es que en la última década se verificó un notorio aumento de los flujos financieros ilícitos. Durante este lapso, las salidas por manipulación de precios del comercio internacional registraron un incremento medio anual del orden del 9% para la región de América Latina y el Caribe. Estos flujos ilícitos representaron el 1,8% del PIB regional en el promedio de los 10 años considerados, lo que implica 765.000 millones de dólares en el acumulado 2004-2013 (dos tercios se debe a la sobrefacturación de las importaciones y un tercio a la subfacturación de las exportaciones). Las salidas ilícitas treparon a 101.600 millones de dólares en 2013 (el último año con información completa disponible) (véase el gráfico III.2).

Gráfico III.2

América Latina y el Caribe: montos estimados de la manipulación de precios del comercio internacional de bienes, 2004-2013 (En millones de dólares)



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

Los flujos ilícitos se distribuyen de manera desigual entre los países latinoamericanos y caribeños, ya que suelen concentrarse en las mayores economías de la región (véase el gráfico III.3). La excepción es Costa Rica, que, pese a ser una economía que produce poco menos del 1% del PIB regional, concentra casi el 8% del total de salidas ilícitas de América Latina y el Caribe y es el tercer país de la región con mayor volumen de estos flujos. El primer puesto corresponde a México, con 48.000 millones de dólares, y el segundo al Brasil, que en 2013 se acercó a los 18.000 millones de dólares. Estas cifras suponen que ambos países generan el 48% y 18%, respectivamente, del total de salidas financieras no registradas de la región. A ellos les siguen Chile, la Argentina y Colombia, que concentran entre el 7% y el 3% del total regional.

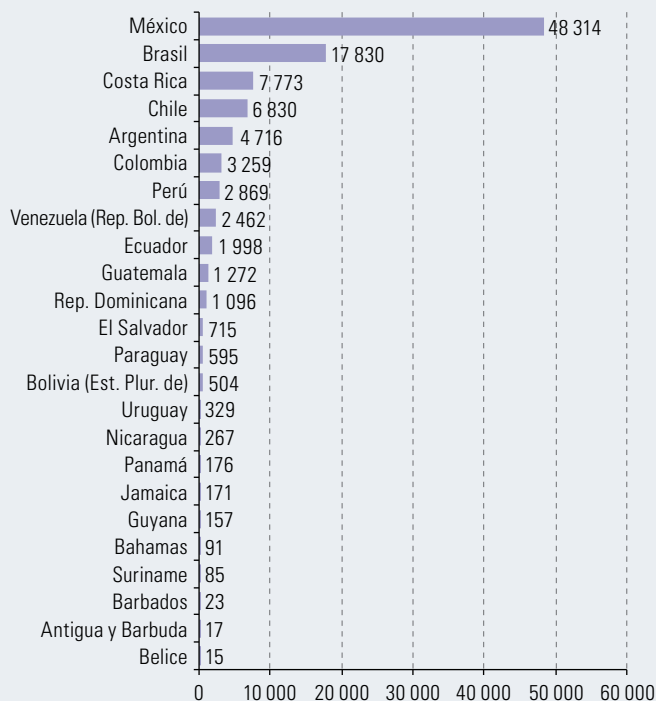
Cuando estos flujos financieros ilícitos se miden como proporción del PIB de cada país, varias economías centroamericanas destacan entre las de mayor magnitud. Sobresale Costa Rica, con un 15% del PIB, pero estas corrientes ilícitas también son significativas en El Salvador, Guatemala y Nicaragua, con valores cercanos o superiores al 2,5% del PIB. En Guyana y México, las salidas ilícitas de capital representaron el 5,3% y el 3,8% del PIB en 2013, respectivamente.

En los casos de Costa Rica y México, la elevada magnitud de las salidas financieras ilícitas se relaciona con la inserción de estos países en cadenas mundiales de valor —como la producción de semiconductores en el primero y de máquinas eléctricas y vehículos motorizados en el segundo—, donde las transacciones entre partes relacionadas son muy significativas, tal como se analiza en el recuadro III.2. En general, los resultados subrayan la gran importancia de las transacciones intrafirma respecto de las salidas de capital. Los productos que generan las discrepancias más destacadas suelen ser objeto de comercio entre entes de la misma firma.

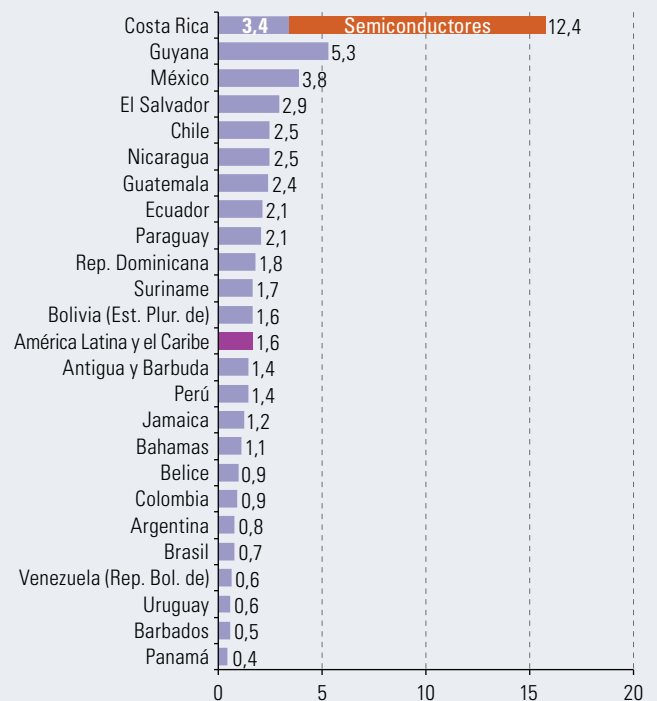
Gráfico III.3

América Latina y el Caribe: montos estimados de la manipulación de precios del comercio internacional de bienes, por país, 2013
(En millones de dólares y en porcentajes del PIB)

A. En millones de dólares



B. En porcentajes del PIB



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

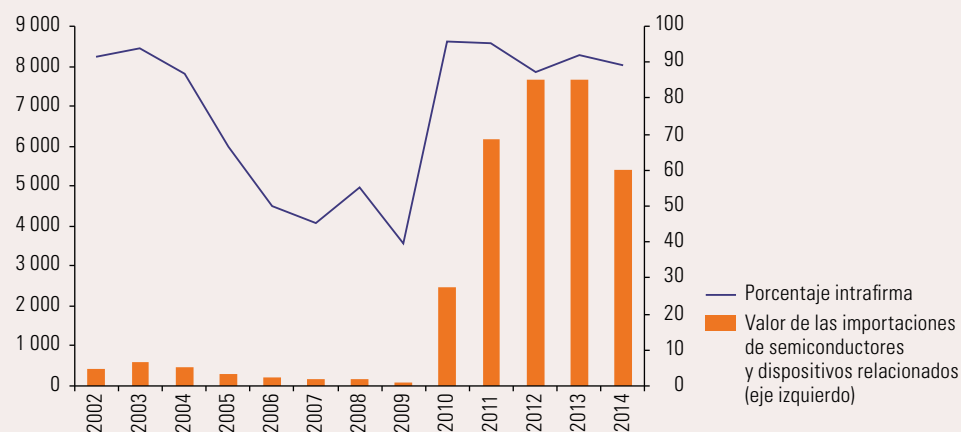
Recuadro III.2

La importancia de las transacciones intrafirma en el comercio de bienes

Desde la década de 1990 se aprecia una creciente descentralización de los procesos de producción en todo el mundo. Esta nueva división de trabajo —normalmente entre los países industrializados y los países en desarrollo— provocó un rápido crecimiento del comercio internacional, con el pasaje de bienes intermedios de un país a otro hasta llegar al consumidor como producto final. Buena parte de estas transacciones ocurre dentro de la misma empresa, que cuenta con una red mundial, o por lo menos regional, de filiales que forman parte del proceso de producción.

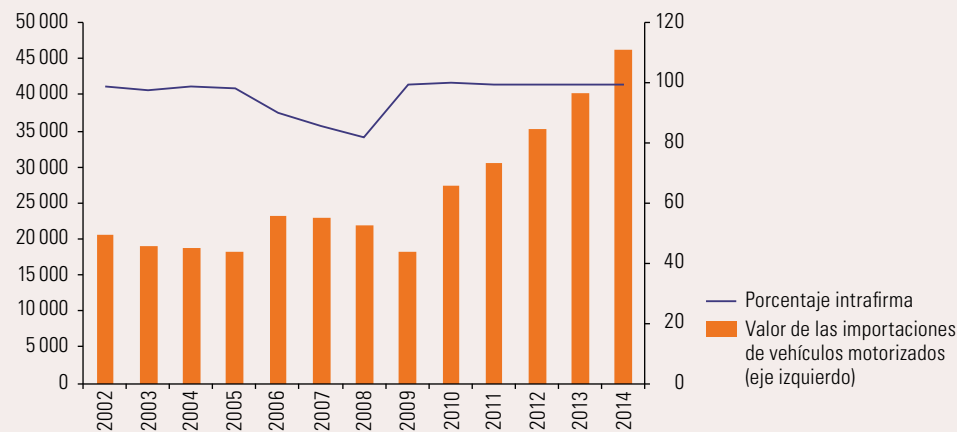
Esta dinámica ha sido muy notoria en las economías asiáticas, pero algunos países de la región no han sido ajenos a ella. Se destacan los casos de Costa Rica y México, dos países que se han insertado en diferentes cadenas mundiales de valor que incluyen semiconductores en el primer caso y vehículos motorizados en el segundo. Como se aprecia en los siguientes gráficos, el porcentaje del valor de las importaciones de los Estados Unidos desde estos países que corresponde a transacciones intrafirma es muy elevado (entre el 90% y el 100% en algunos casos). También se destaca el rápido incremento de las importaciones de estos bienes en el período posterior a la crisis económica mundial de 2008-2009.

Estados Unidos: importaciones de semiconductores y dispositivos relacionados de Costa Rica, 2002-2014
(En millones de dólares y en porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de la Oficina del Censo de los Estados Unidos.

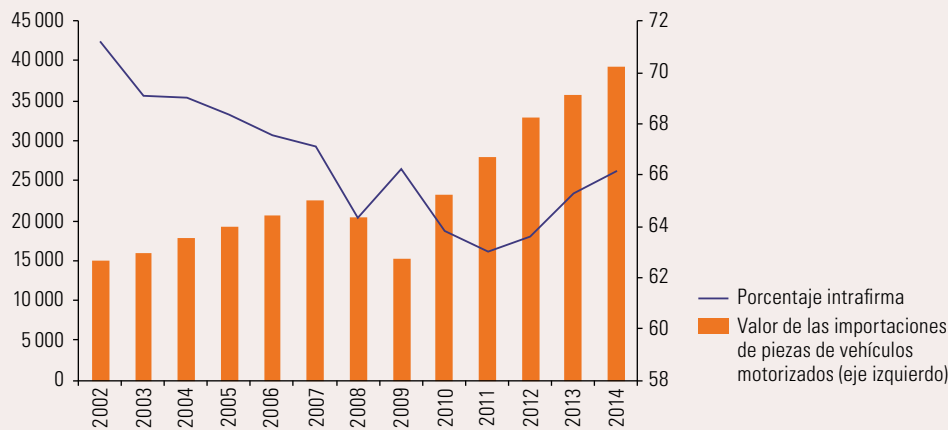
Estados Unidos: importaciones de vehículos motorizados de México, 2002-2014
(En millones de dólares y en porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de la Oficina del Censo de los Estados Unidos.

Recuadro III.2 (conclusión)

Estados Unidos: importaciones de piezas de vehículos motores de México, 2002-2014
(En millones de dólares y en porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de la Oficina del Censo de los Estados Unidos.

La gran mayoría de los flujos financieros ilícitos estimados surgen de transacciones con los Estados Unidos (un 38% de los flujos acumulados entre 2004 y 2013) y China (un 19% del total acumulado). En ese período de 10 años, los Estados Unidos recibieron cerca de 292.000 millones de dólares en concepto de flujos financieros ilícitos provenientes de América Latina y el Caribe, en tanto que a la mayor economía emergente llegaron alrededor de 147.000 millones de dólares (véase el gráfico III.4). Otros países que figuran entre los diez principales receptores de las corrientes ilícitas de capital que salen desde la región son el Japón, la República de Corea, Alemania, el Canadá, Italia y Francia. Sin embargo, no todos los flujos financieros ilícitos terminan fuera de la región, ya que tanto México como el Brasil han recibido magnitudes considerables provenientes de sus vecinos: México captó 17.000 millones de dólares de las salidas ilícitas desde otros países latinoamericanos y caribeños, mientras que el Brasil recibió 12.500 millones de dólares durante la década que se analiza.

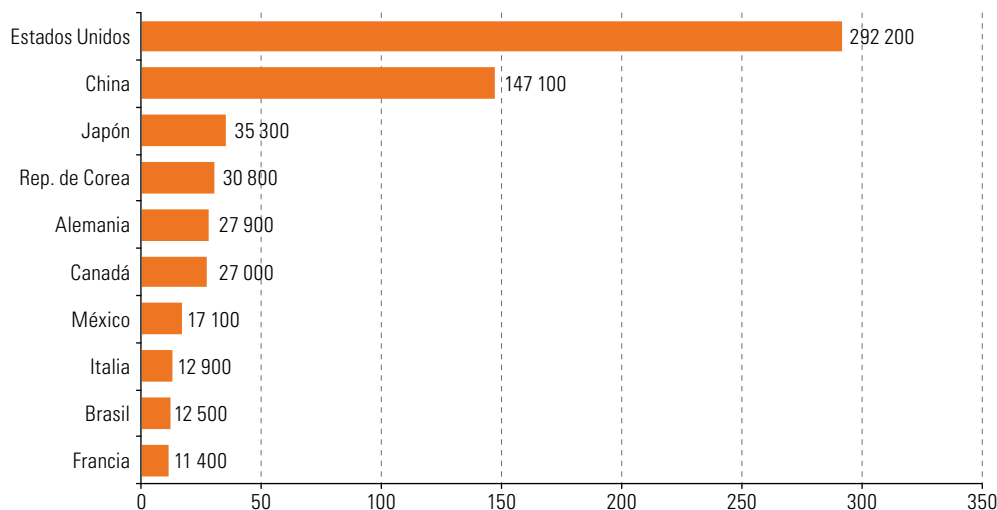


Gráfico III.4

América Latina y el Caribe: montos acumulados estimados de la manipulación de precios del comercio internacional de bienes, por socio, 2004-2013 (En millones de dólares)

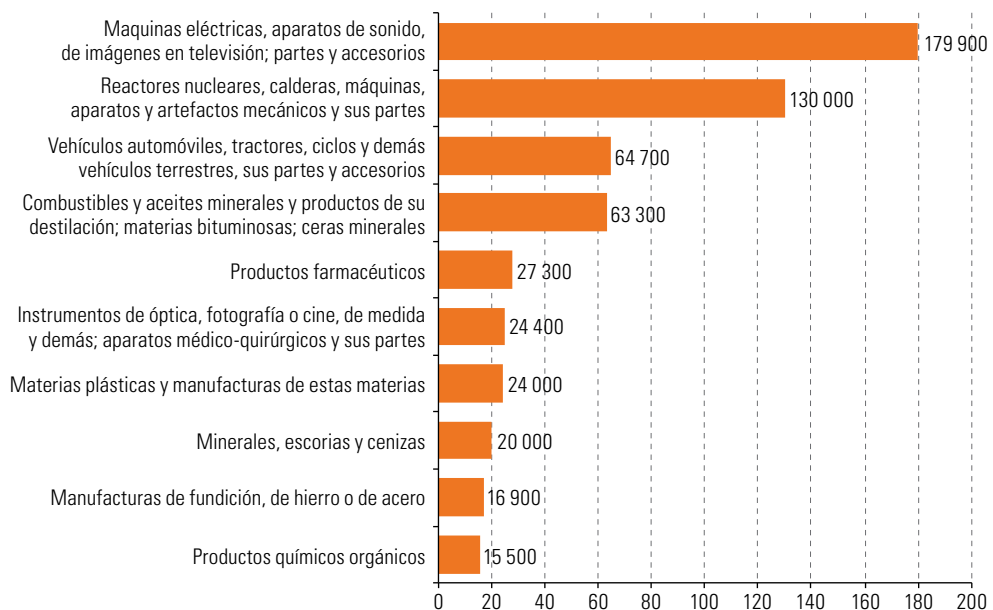
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Estas salidas de capital no solo están concentradas en unos pocos socios comerciales, sino también en algunas categorías de productos que están muy asociadas con cadenas mundiales de producción. A diferencia de los países africanos, donde la mayoría de las corrientes ilícitas provienen de las industrias extractivas —especialmente del petróleo, los metales preciosos y los minerales—, en América Latina y el Caribe la mayoría de los flujos financieros ilícitos identificados a nivel de producto corresponden al sector manufacturero, en particular a la industria de productos electrónicos y de automóviles (CEPA, 2015). Esta diferencia tiene relación con la estructura productiva y el grado de diversificación de las exportaciones en cada continente.

La mayor pérdida en salidas financieras ilícitas en la región durante el período 2004-2013 se registró en dos sectores, a saber, maquinarias eléctricas (incluye computadoras) y reactores nucleares, calderas, máquinas, entre otros (incluye circuitos integrados). Estos sectores generaron poco más del 40% de los flujos totales, es decir, 310.000 millones de dólares en el acumulado de 10 años (véase el gráfico III.5). En particular, en el último sector mencionado se destaca el significativo crecimiento de los circuitos integrados y las microestructuras electrónicas (y sus partes), sobre todo desde 2010. También es notable el aumento de los flujos ilícitos en las operaciones relacionadas con aparatos eléctricos de telefonía y en las partes destinadas a radiotelefonía, radiotelegrafía, radiodifusión o televisión.

Gráfico III.5

América Latina y el Caribe: montos acumulados estimados de la manipulación de precios del comercio internacional de bienes, 2004-2013, por grupos de productos de dos dígitos del Sistema Armonizado (En millones de dólares)



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

La manipulación de la facturación del comercio internacional de automóviles y otros vehículos terrestres (junto con sus partes y accesorios) se acercó a los 65.000 millones de dólares en el período comprendido entre 2004 y 2013, equivalente al 8% de las salidas ilícitas de la región. La participación del grupo compuesto por combustibles y aceites minerales y productos de su destilación también alcanzó ese porcentaje y llegó a 63.000 millones de dólares.

Otros productos que figuran entre los 10 que más corrientes ilícitas generaron son los siguientes: los productos farmacéuticos (con el 4% del total); los instrumentos y aparatos relacionados con la fotografía, el cine y la medicina (3%); las materias plásticas y sus manufacturas (3%); los minerales no metálicos (2,6%); las manufacturas de hierro o acero (2%), y los productos químicos orgánicos (2%). En el caso específico de los productos farmacéuticos, se observa un importante crecimiento sostenido de

las salidas ilícitas en las transacciones vinculadas con los medicamentos dosificados o acondicionados para la venta al por menor. Esta tendencia creciente también es notoria en el comercio de instrumentos y aparatos de medicina, cirugía, odontología o similares.

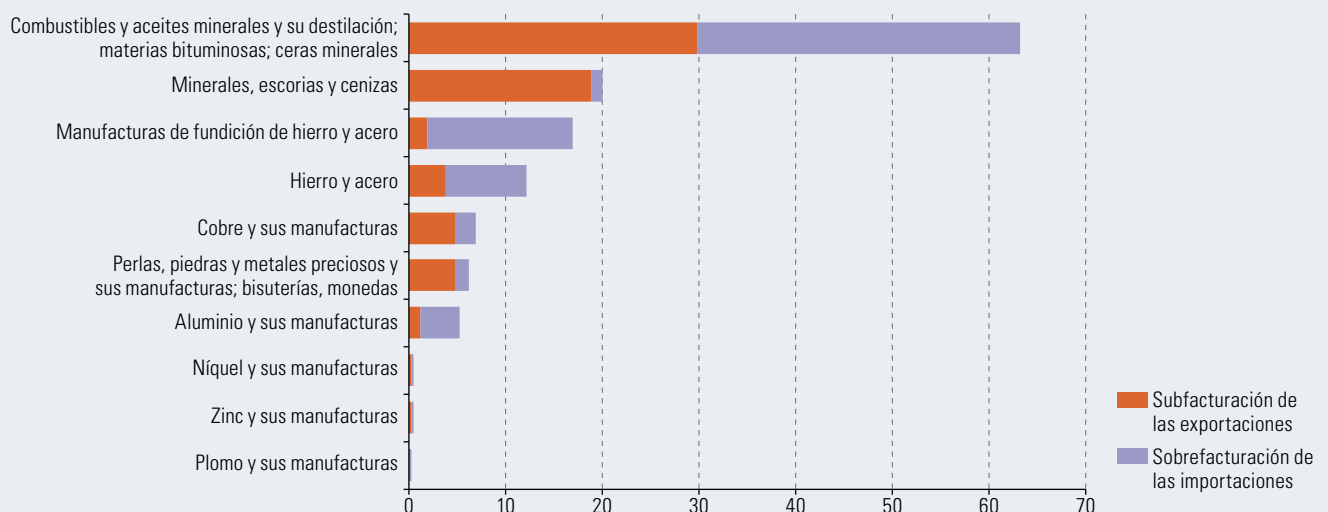
Si bien los flujos financieros ilícitos provenientes de transacciones relacionadas con los recursos naturales no renovables son de menor magnitud, en conjunto totalizan cerca de 131.500 millones de dólares en el acumulado 2004-2013. Además de los combustibles, los aceites minerales, los minerales no metálicos y las manufacturas de hierro o acero mencionados anteriormente, hay otras actividades que emiten salidas ilícitas de capital en el sector de productos no renovables. Algunas de ellas registran valores que se sitúan entre los 5.200 millones de dólares y los 12.200 millones de dólares, como la fundición de hierro y acero, la producción de cobre, aluminio y sus manufacturas, y las perlas, piedras, metales preciosos y similares (véase el gráfico III.6).

Una parte de las salidas brutas de capital del sector de productos no renovables se explica por la sobrefacturación de importaciones, pues se declara un valor mayor por importaciones, en relación con los valores informados por los socios exportadores, y de esta forma se generan salidas ilícitas de capital. Esto se observa especialmente en el caso del petróleo, el hierro, el acero y el aluminio (aunque en el primero también es importante la subvaluación de las exportaciones). Por otra parte, en el caso de los minerales, el cobre y los metales preciosos sucede lo contrario: hay una mayor proporción de subfacturación de las exportaciones y así puede reducirse la cantidad de capital que se remite al país exportador de esos recursos no renovables.

Existe evidencia de que las salidas ilícitas estarían subestimadas con estas metodologías, pues no permiten captar los casos en que tanto el país de la región como su socio comercial informan un precio menor (o mayor) que el precio normal de mercado para determinado producto. La aplicación de otras metodologías sugiere que las pérdidas de capital por la subfacturación de las exportaciones de minerales y metales podrían ser cuantiosas. Es conocido, por ejemplo, el uso abusivo de precios de transferencia en operaciones entre partes vinculadas. En estas prácticas, el precio de las transacciones entre firmas relacionadas, especialmente en empresas multinacionales, difiere del precio de operaciones similares realizadas entre empresas independientes en condiciones de mercado.

Gráfico III.6

América Latina y el Caribe: montos acumulados estimados de la manipulación de precios en bienes relacionados con los recursos naturales no renovables, por grupos de productos de dos dígitos del Sistema Armonizado y tipo de transacción, 2004-2013
(En miles de millones de dólares)



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

C. La coordinación de esfuerzos entre países

En los últimos años, el mundo ha experimentado una serie de cambios significativos en lo que respecta a la apertura comercial y financiera internacional, que obligan a los países a repensar las normas existentes en materia de tributación internacional. Se han ido introduciendo grandes modificaciones en la forma de considerar el impacto de la globalización en el ámbito de la política y la administración tributaria.

Desde mediados de la década de 1990, cuando se comenzó a advertir una mayor consideración internacional de estos fenómenos, se han verificado tres etapas en este proceso. La primera etapa se centró en definir y combatir lo que se ha llamado “competencia fiscal nociva”, es decir, el conjunto de circunstancias a través de las cuales las empresas, esencialmente de carácter multinacional, pueden reducir o anular su carga fiscal efectiva mediante la localización de sus utilidades en países de baja o nula imposición, así como en los denominados “paraísos fiscales” (OCDE, 1998).

La segunda etapa se basó en el reconocimiento de las dificultades encontradas para poder avanzar con más rapidez en el combate a la evasión fiscal internacional (OCDE, 2005). Se trabajó con ahínco en el establecimiento de normas y criterios para favorecer el intercambio automático de información entre las administraciones tributarias, superando las limitaciones que se han observado en los procedimientos similares a solicitud específica.

La tercera etapa, aún en pleno desarrollo, se refiere a las acciones y normas a adoptar para evitar la deslocalización de las inversiones y el desvío de beneficios. Con los años, el debate en torno a la erosión de la base imponible y traslado de beneficios fue adquiriendo más relevancia en la agenda de los países miembros de la OCDE, así como también en una creciente cantidad de países que no forman parte de dicha organización.

En febrero de 2013, la OCDE publicó el documento *Lucha contra la erosión de la base imponible y el traslado de beneficios*, en el cual, no solo se tomó el legado de los trabajos previos, sino que también se estudió en profundidad la problemática actual y se identificaron las distintas formas concretas que la problemática de la erosión de la base imponible y el traslado de beneficios asume en las economías modernas (OCDE, 2013a). En este informe se concluyó que era imperativo actuar en las siguientes áreas: i) los desajustes híbridos a nivel mundial, incluidas entidades e instrumentos financieros híbridos, que generan arbitraje; ii) las alternativas tributarias entre residencia y fuente, principalmente para la economía digital; iii) el tratamiento tributario de distintos instrumentos financieros entre diferentes partes de una misma firma internacional, y iv) los precios de transferencia dentro de las economías menos desarrolladas, sobre todo debido al traslado de riesgos y activos intangibles como vía para eludir las jurisdicciones de alta imposición.

Tras la realización de los trabajos previamente encomendados, y el abordaje de la erosión de la base imponible y el traslado de beneficios en los foros de la OCDE, la opinión generalizada radicaba en la necesidad imperiosa de efectuar cambios sustanciales para prevenir la doble no imposición o los casos de regímenes nocivos de baja o nula tributación. Ya no era novedad que el accionar individual de los países, en un mundo sumamente globalizado, lejos estaba de garantizar los cambios propuestos.

En este marco, los ministros del Grupo de los 20 (G20) concluyeron en la necesidad de elaborar un plan de acción de alcance global que aborde estos temas de manera coherente. Dicho plan debía tener por objeto proveer a los países de instrumentos nacionales e internacionales, apuntando a mejorar y fortalecer la capacidad de imposición a las actividades económicas en cada país. Esto quedó plasmado en otro documento de la OCDE —*Plan de acción contra la erosión de la base imponible y el traslado de*

beneficios (OCDE, 2013b)— en el que se establecieron 15 acciones, que se enumeran a continuación, tendientes a generar políticas y herramientas para combatir los abusos identificados en la actualidad:

1. Abordar los retos de la economía digital para la imposición
2. Neutralizar los efectos de los mecanismos híbridos
3. Reforzar la normativa sobre compañías foráneas controladas (CFC)
4. Limitar la erosión de la base imponible por vía de deducciones en el interés y otros pagos financieros
5. Combatir las prácticas tributarias perniciosas, teniendo en cuenta la transparencia y la sustancia
6. Impedir la utilización abusiva de los convenios
7. Impedir la elusión artificiosa del estatuto de establecimiento permanente
8. Asegurar que el resultado de los precios de transferencia se corresponda con la creación de valor (intangibles)
9. Asegurar que el resultado de los precios de transferencia se corresponda con la creación de valor (riesgos y capital)
10. Asegurar que el resultado de los precios de transferencia se corresponda con la creación de valor (otras transacciones de alto riesgo)
11. Establecer metodologías para la recopilación y el análisis de datos sobre la erosión de la base imponible y el traslado de beneficios y sobre las acciones para enfrentarse a ella
12. Exigir a los contribuyentes que revelen sus mecanismos de planificación fiscal agresiva
13. Reexaminar la documentación de precios de transferencia
14. Hacer más efectivos los mecanismos de resolución de controversias
15. Desarrollar instrumentos multilaterales

Más recientemente, si bien la iniciativa de abordar la problemática en el marco de la OCDE y el G20 surgió de los Ministros de Finanzas de los países miembros, se ha puesto énfasis en que la erosión tributaria no es un fenómeno exclusivo del mundo desarrollado. No obstante, las distintas formas que las estrategias de erosión de la base imponible y traslado de beneficios adoptan en un mundo altamente globalizado hacen que la naturaleza del problema sea bien distinta en economías con características dispares. En el propio Plan de Acción se hace constante hincapié en la necesidad de un abordaje lo más global posible a los efectos de una mayor eficacia para atacar las prácticas fiscales nocivas, en reconocimiento de las limitaciones que tienen los países para actuar de manera aislada e independiente.

Dada la importancia de incluir a los países en desarrollo en el debate sobre la erosión de la base imponible y el traslado de beneficios, los Ministros de Finanzas del G20 pidieron a la OCDE que se abordara la cuestión con el fin de impulsar un nuevo canal de diálogo con estos países y así hacerlos participe del proyecto de erosión de la base imponible y traslado de beneficios. Este nuevo canal de diálogo se sostiene sobre tres ejes fundamentales:

- i) la participación directa de los países en desarrollo en las actividades del Comité de Asuntos Fiscales (CAF) de la OCDE y de sus órganos subordinados;
- ii) la creación de redes regionales que reúnen a los responsables de la política y la administración tributaria, y

- iii) el apoyo al desarrollo de la capacitación en las administraciones tributarias de los países (en este aspecto, la participación del Centro Interamericano de Administraciones Tributarias (CIAT) adquiere especial relevancia para América Latina).

En primer lugar, la OCDE ha considerado necesario invitar a una serie de países en desarrollo, que representen distintas regiones y niveles de ingreso, para que asistan a las reuniones del CAF, el órgano de alto nivel en el proyecto de erosión de la base imponible y traslado de beneficios. También han sido invitados algunos organismos regionales, como el Foro Africano de Administración Tributaria (FAAT) y el CIAT, mientras que el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial y las Naciones Unidas ya forman parte de la iniciativa.

En segundo término, de la mano de las consultas regionales que se han llevado adelante a partir de 2014, se siguen creando procesos de diálogo permanente sobre redes regionales de funcionarios de la política y la administración tributaria. Los países que participan del proyecto de erosión de la base imponible y traslado de beneficios serán una pieza fundamental al transformarse en una vía hacia el propio proyecto, mediante la cual se transmitan las cuestiones y los comentarios planteados por los pares regionales.

Por último, el apoyo al fortalecimiento de las capacidades de los países de menores ingresos en áreas cubiertas por el proyecto de erosión de la base imponible y traslado de beneficios será un eje central. Las mencionadas redes regionales desempeñarán un papel clave para la puesta en marcha de las propuestas que se planteen en el marco del proyecto, convirtiendo a cada una de ellas en un foro distinto. En este contexto, el Grupo de Trabajo para el Desarrollo ha encomendado a la OCDE que ilustre las experiencias de los países en desarrollo. Así, un año después de la publicación del Plan de Acción, entre julio y agosto de 2014, la OCDE presentó el informe completo donde se aborda esta temática (OCDE, 2014a y 2014b).

Uno de los principales aspectos que se destacan en el informe se refiere a que los países en desarrollo suelen encontrar obstáculos que impiden abordar efectivamente el tema de la erosión de la base imponible y el traslado de beneficios. En particular, se destacan:

- la carencia de medidas legislativas e información necesarias para abordar la erosión de la base imponible y el traslado de beneficios;
- las dificultades para generar la capacidad necesaria para implementar medidas complejas y enfrentar a las empresas multinacionales, que se encuentran muy preparadas;
- tanto a) como b) pueden generar posibles elusiones fiscales más agresivas que las que suelen ocurrir en países desarrollados.

A su vez, los países en desarrollo y los organismos internacionales identifican a los siguientes como los principales problemas de la iniciativa de erosión de la base imponible y traslado de beneficios:

- erosión de la base imponible causada por pagos excesivos a filiales extranjeras en concepto de intereses, cargos por servicios y pagos y regalías por gestión técnica;
- traslado de beneficios mediante la reestructuración de cadenas de suministros, que reasigna riesgos y ganancias asociadas hacia filiales ubicadas en jurisdicciones con baja imposición;
- dificultades significativas en la obtención de datos necesarios para abordar los problemas de erosión de la base imponible y el traslado de beneficios y aplicar sus respectivas reglas de precios de transferencia;
- pérdida fiscal causada por las técnicas utilizadas para evitar el impuesto pagado cuando los activos situados en los países en desarrollo se venden;

- presiones de los países en desarrollo para atraer inversiones mediante atractivos impositivos, que pueden erosionar la base tributaria de dichas economías con beneficios difíciles de comprobar.

Si bien la composición tributaria es heterogénea entre los países de ingresos medio-bajos y bajos, lo cierto es que algunos dependen sensiblemente de los ingresos tributarios de las multinacionales, en la mayoría de los casos derivados de la explotación de sus recursos naturales. De allí que para estas economías sea fundamental poder gravar todas las ganancias generadas por este tipo de empresas. De todos modos, el impacto de la erosión de la base imponible y el traslado de beneficios en los países en desarrollo se extiende más allá de los ingresos generados por las multinacionales, ya que es habitual que las empresas locales y los contribuyentes particulares pierdan el incentivo de cooperar con el sistema fiscal vigente si las corporaciones más sofisticadas eluden las responsabilidades tributarias.

Por último, en octubre de 2015, la OCDE presentó el paquete definitivo de medidas para llevar a cabo una reforma integral, coherente y coordinada de la normativa tributaria internacional a fin de contrarrestar el fenómeno de la erosión de la base imponible y el traslado de beneficios sobre la base de las 15 acciones establecidas en el Plan de Acción del Proyecto OCDE/G20. Entre otras medidas, este paquete incluye nuevos estándares mínimos donde se establecen requisitos sobre los informes país por país que, por primera vez, brindarán a las administraciones tributarias una visión global de las operaciones de las empresas multinacionales; la prevención del abuso de los tratados (búsqueda del acuerdo más favorable) para erradicar el uso de sociedades canalizadoras de inversiones; la limitación de las prácticas tributarias perniciosas, principalmente en el ámbito de la propiedad intelectual y mediante el intercambio automático de ciertas determinaciones o acuerdos entre la administración y el contribuyente; y los procedimientos efectivos de acuerdo mutuo, con el fin de garantizar que la lucha contra la doble imposición no genere situaciones de doble imposición.

Ya se han consolidado grandes avances en materia de intercambio de información entre países. Hasta el momento, más de 90 países se han comprometido a adoptar el Estándar para el Intercambio Automático de Información sobre Cuentas Financieras (*Common Reporting Standard (CRS)*), que busca agilizar el intercambio automático de información financiera entre los gobiernos. En la mayoría de los países, este instrumento entró en vigor el 1 de enero de 2016 (con un primer reporte anual en 2017 por dicho año calendario).

Dada la magnitud de este proyecto, si bien el Estándar para el Intercambio Automático de Información sobre Cuentas Financieras admite establecer relaciones de intercambio de información de tipo bilateral, se ha priorizado también la adaptación del marco legal internacional a través de un instrumento multilateral que permita el ahorro de costos y una mayor homogeneidad. En ese sentido, 51 países firmaron en octubre de 2014 el Acuerdo Multilateral entre Autoridades Competentes, un hito fundamental en la cooperación internacional para emprender acciones conjuntas con el propósito de combatir la evasión tributaria. En el último año, varios países más —entre los que se encuentran Chile y Costa Rica— se agregaron a la lista de jurisdicciones firmantes y se llegó al número actual de 74 países. Todos se han comprometido a poner en marcha el intercambio automático de información financiera desde fines de 2017 o bien en 2018¹.

En el marco de la discusión planteada hasta aquí, cabe señalar el esfuerzo de incorporar al debate a los países de la región. En febrero de 2015 se celebró en Lima la Reunión Regional sobre el Proyecto BEPS en América Latina y el Caribe, que se centró en las siguientes áreas prioritarias y sus respectivas líneas de acción:

¹ Los aspectos técnicos y el listado de países que intervienen pueden consultarse en el sitio web de la OCDE [en línea] <http://www.oecd.org/tax/automatic-exchange/>.

- Riesgos en materia de precios de transferencia y recalificación de las rentas: los países insistieron en la necesidad de tener más y mejor información de cara a las auditorías de precios de transferencia y solicitaron asistencia técnica para adquirir capacidades y competencias necesarias.
- Operaciones con materias primas: una parte importante del debate giró en torno a las experiencias particulares de algunas administraciones a la hora de aplicar lo que se ha dado en llamar el “sexto método” (es decir, el método de determinación de los precios de transferencia, medidas especiales y normas antiabuso, entre otras) y enfoques para dar respuesta de manera eficaz al problema. Concretamente, las observaciones y comentarios se centraron en la necesidad de contar con orientación y directrices claras sobre: i) el uso de métodos bien definidos con miras a fijar precios de transferencia adecuados y ii) los datos que deben considerarse en la determinación de los precios de transferencia para evitar que las multinacionales recurran al arbitraje. Se puso de manifiesto la importancia de estos temas para toda la región.
- Documentación sobre precios de transferencia y elaboración de informes país por país: los participantes destacaron la importancia para las administraciones tributarias del acceso a tales documentos.
- Intercambio automático de información: los países mostraron gran interés en el diseño de mecanismos adecuados para el intercambio de información y expresaron su preocupación acerca de si cuentan con la capacidad y las competencias administrativas necesarias para adecuarse a los estándares.

Debido a las debilidades institucionales de los países emergentes y a su escasa participación directa en el proceso de erosión de la base imponible y traslado de beneficios, se alzan muchas opiniones escépticas sobre la utilidad del ejercicio. El proceso se percibe como un paquete unilateral y sumamente complicado de recomendaciones de normas fiscales internacionales, no terminará con la evasión fiscal global (actualmente organizada como una “industria” o un sistema estructurado de planificación agresiva), no aborda el reparto de soberanías fiscales de los impuestos ni las acciones tan necesarias de armonización tributaria y no termina la “carrera al cero” (*race to the bottom*), ya que los países siguen practicando la competencia tributaria. Esto significa que el impuesto a la renta de las empresas, con sus múltiples excepciones y beneficios, seguirá erosionado y continuará socavando los ingresos fiscales a nivel mundial (Barreix, Roca y Velayos, 2016).

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 a fin de alcanzar acuerdos y consensos. 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.

La cooperación de organismos internacionales resulta de gran beneficio para los países de América Latina y el Caribe en esta materia. En ese contexto, la CEPAL y el CIAT disponen de las capacidades técnicas necesarias y cuentan con un gran potencial para participar activamente en el ámbito de los países de la región, aportando el conocimiento y la información que elaboran de manera permanente sobre las tendencias de política y administración tributarias, el comportamiento de los flujos de comercio e inversión extranjera directa (IED), y el funcionamiento y la operación de las empresas multinacionales en la región.

Bibliografía

- Arias, I. y otros (2010), "Estudio comparado sobre la situación actual de las legislaciones sobre precios de transferencia en Latinoamérica", *Documento de Trabajo*, N° 1-2010, Centro Interamericano de Administraciones Tributarias (CIAT).
- Barreix, A., J. Roca y F. Velayos (2016), "Breve historia de la transparencia tributaria", *Documento para Discusión*, N° IDB-DP-453 [en línea] <https://publications.iadb.org/bitstream/handle/11319/7670/Breve-historia-de-la-transparencia-tributaria.pdf?sequence=1>.
- CEPA (Comisión Económica para África) (2015), *Illicit Financial Flow: Report of the High Level Panel on Illicit Financial Flows from Africa*, Addis Abeba.
- CESPAP (Comisión Económica y Social para Asia y el Pacífico) (2016), "Asymmetries in international merchandise trade statistics: a case study of selected countries in Asia-Pacific", *Working Paper*, N° SD/WP/02 [en línea] http://www.unescap.org/sites/default/files/SD_Working_Paper_April2016_Asymmetries_in_International_Trade_Statistics.pdf.
- Christian Aid (2009), *False Profits: Robbing the Poor to Keep the Rich Tax-Free*, Londres [en línea] <https://www.christianaid.org.uk/Images/false-profits.pdf>.
- Fuest, C. y N. Riedel (2012), "Tax evasion and tax avoidance: the role of international profit shifting", *Draining Development? Controlling Flows of Illicit Funds from Developing Countries*, P. Reuter (ed.), Washington, D.C., Banco Mundial.
- Gaulier, G. y S. Zignago (2010), "BACI: International Trade Database at the Product-Level. The 1994-2007 Version", *CEPII Working Papers*, N° 2010-23.
- GFI (Global Financial Integrity) (2015), *Illicit Financial Flows from Developing Countries: 2004-2013*, Washington, D.C., diciembre.
- Gómez Sabaini, J.C. y D. Morán (2016), "Evasión tributaria en América Latina: nuevos y antiguos desafíos de la cuantificación del fenómeno en los países de la región", *serie Macroeconomía del Desarrollo*, N° 172 (LC/L.4155), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- (2014), "Política tributaria en América Latina: agenda para una segunda generación de reformas", *serie Macroeconomía del Desarrollo*, N° 133 (LC/L.3632), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Keejae, H., H. Pak y J. Pak (2014), "Measuring abnormal pricing – an alternative approach", *Journal of Money Laundering Control*, vol. 17, N° 2.
- Naciones Unidas (2016), *Addis Ababa Action Agenda Monitoring commitments and actions. Inaugural Report 2016. Inter-agency Task Force on Financing for Development*, Nueva York.
- (2015), "Agenda de Acción de Addis Abeba de la Tercera Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo" (A/RES/69/313), Nueva York.
- OCDE (Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos) (2015), *Measuring and Monitoring BEPS. ACTION 11: 2015 Final Report. OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project (BEPS)*, París, OECD Publishing.
- (2014a), *Part 1 of a Report to G20 Development Working Group on the Impact of BEPS in Low Income Countries*, París, OECD Publishing.
- (2014b), *Part 2 of a Report to G20 Development Working Group on the Impact of BEPS in Low Income Countries*, París, OECD Publishing.
- (2013a), *Lucha contra la erosión de la base imponible y el traslado de beneficios*, París, OECD Publishing.
- (2013b), *Plan de acción contra la erosión de la base imponible y el traslado de beneficios*, París, OECD Publishing.
- (2010), *Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations*, París, OECD Publishing.
- (2005), *Enabling Effective Exchange of Information: Availability and Reliability Standard. Joint Ad Hoc Group on Accounts (JAHGA)*, París, OECD Publishing.
- (1998), *Harmful Tax Competition an Emerging Global Issue*, París.
- Tax Justice Network (2012), *The Price of Offshore Revisited* [en línea] http://www.taxjustice.net/cms/upload/pdf/Price_of_Offshore_Revisited_120722.pdf.
- UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo) (2015), "An FDI-driven approach to measuring the scale and economic impact of BEPS. Annex II", *World Investment Report, 2015. Reforming International Investment Governance* (UNCTAD/WIR/2015), Ginebra.
- Zucman, G. (2015), *The Hidden Wealth of Nations. The Scourge of Tax Havens*, Chicago, University of Chicago Press.

Anexo III.A1

Métodos de estimación de las pérdidas tributarias derivadas de la planificación fiscal agresiva²

Al momento de intentar cualquier estimación del monto de recursos fiscales que se dejan de recaudar por efecto de las maniobras de planificación fiscal agresiva, debe presumirse que las administraciones tributarias suelen requerir a las multinacionales la entrega periódica de informes detallados de sus operaciones y transacciones, tanto con empresas vinculadas como con terceras sociedades. Por ello suele aceptarse que estos organismos disponen de la información más precisa que puede utilizarse para detectar maniobras abusivas de manipulación de precios y el aprovechamiento de diferencias entre países en cuanto a las tasas aplicadas, los tipos de rentas gravadas, el tratamiento tributario de las fuentes alternativas de financiamiento y otros aspectos de los sistemas impositivos actuales.

Por lo tanto, la primera alternativa metodológica (enfoque de auditoría) consiste en la realización de auditorías selectivas que, al estar basadas en la comparación de los datos fiscales declarados por las empresas y los datos específicos que surgen de sus informes contables, permiten detectar puntualmente, por ejemplo, prácticas deliberadas de manipulación de precios de transferencia entre empresas vinculadas.

Sabido es que no todas las administraciones tributarias cuentan con las mismas capacidades y recursos económicos, humanos y físicos para llevar a cabo estas tareas con efectividad y, desafortunadamente, no son muchos los casos en los que se difunden los resultados de dichas auditorías, sobre todo en cuanto al monto de ingresos fiscales recuperados. En América Latina, una excepción a la regla ha sido la Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria (SUNAT) del Perú, que ha difundido que en 2013 se efectuaron 27 auditorías de 187 casos revisados, y la renta omitida en los primeros se calculó en 350 millones de dólares, lo que equivale a un monto total de pérdidas tributarias cercanas a los 105 millones de dólares en el impuesto sobre la renta de sociedades.

Un segundo enfoque metodológico es aquel en que la administración tributaria encomienda a un agente externo —consultor o entidad especializada en el área de tributación internacional— la tarea de estimación del impacto fiscal (pérdida tributaria) que estas maniobras conllevan en distintos sectores de la economía de un país y a nivel agregado (enfoque sectorial). Para ello, las autoridades oficiales deben proveer información fiscal específica a nivel de cada empresa, que se utiliza para determinar la brecha entre el impuesto efectivamente pagado y el impuesto teórico que habrían tenido que pagar las empresas previamente discriminadas por sector de actividad económica (asumiendo diferentes propensiones a manipular precios de transferencia).

Sin embargo, la percepción generalizada de una intensificación global del uso de diferentes mecanismos de planificación fiscal agresiva por parte de las empresas multinacionales —en la mayoría de los casos tras costosas auditorías y prolongadas controversias legales— ha motivado una creciente necesidad de cuantificar la magnitud de estos fenómenos a nivel internacional. En los últimos 15 años se han realizado diversos estudios empíricos de acercamiento al problema que, con distintas perspectivas y a sabiendas de las dificultades que esto entraña, apuntan a medir las desviaciones que estos comportamientos generan en las operaciones “normales” de las empresas multinacionales y, lo que es mucho más importante, las pérdidas implícitas de recursos tributarios asociadas a ellos. Este tipo de estudios, ambos con orígenes externos a las administraciones tributarias, difieren en su metodología a partir del alcance de los resultados de las estimaciones llevadas a cabo (véase el cuadro III.A1.1).

² Véase más información en Gómez Sabañi y Moran (2016).

		Origen de las estimaciones	
		Administración tributaria	Estudios externos
Alcance	Micró	Enfoque de auditoría Aplicación puntual de métodos de precios de transferencia (principio de libre competencia) a transacciones de grandes empresas con alcance mundial.	Enfoque de rentabilidad Análisis econométricos que buscan identificar, a partir de datos específicos a nivel de las empresas, indicios del traslado de ingresos entre países con distinto nivel de impuestos.
	Macro	Enfoque sectorial Determinación de las brechas entre los datos observados y valores teóricos de acuerdo con la aplicación de indicadores de referencia por cada sector económico.	Enfoque de manipulación de precios A partir de la construcción de una matriz de filtrado de precios, se detectan los que escapan a un rango "normal" en operaciones de comercio internacional.

Cuadro III.A1.1

Enfoques metodológicos utilizados para cuantificar la traslación internacional de ingresos

Fuente: J.C. Gómez Sabañín y D. Morán, "Evasión tributaria en América Latina: nuevos y antiguos desafíos de la cuantificación del fenómeno en los países de la región", *serie Macroeconomía del Desarrollo*, N° 172 (LC/L.4155), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2016.

Asimismo, desde el ámbito académico se ha puesto el foco en el concepto de traslado de utilidades buscando identificar una distribución hipotética de los ingresos generados por una empresa multinacional, entre sus distintas filiales, en ausencia de maniobras para transferir ingresos a países de bajo nivel de tributación (enfoque de rentabilidad). Estos trabajos se concentran específicamente en los factores que pueden inducir a estos comportamientos por parte de las multinacionales y tratan de explorar si afectan la distribución de los ingresos informados entre las distintas localizaciones desde donde operan sus filiales y, de ser así, determinar la magnitud de tales efectos.

En los trabajos empíricos basados en este enfoque se ofrecen estimaciones del impacto (marginal) de las diferencias en los niveles de imposición sobre los comportamientos de traslado de utilidades corporativas. En muchos de estos estudios se utilizan datos y métodos econométricos sofisticados, en los que los flujos de inversión extranjera o alguna medida basada en la rentabilidad sirven como variable independiente, ofreciendo valiosos conocimientos acerca de estos fenómenos en casos particulares. Desafortunadamente, en casi ninguno de estos estudios se incluye a los países en desarrollo y la razón principal radica en una disponibilidad sensiblemente menor de información sistematizada a nivel de las empresas.

También originado en los estudios académicos, pero rápidamente adoptado y difundido por algunos organismos no gubernamentales, el otro enfoque metodológico principal para aproximar la magnitud del fenómeno de la erosión de la base imponible y el traslado de beneficios es el que se apoya en el análisis de grandes bases de datos sobre precios y transacciones del comercio internacional (enfoque de manipulación de precios).

Estas investigaciones tienen por objeto determinar la manipulación de los precios en operaciones comerciales, es decir, la subdeclaración o sobredeclaración de bienes importados y exportados con el claro propósito de trasladar utilidades entre distintas jurisdicciones y en función de las diferencias observadas en las tasas del impuesto sobre los ingresos societarios, en los impuestos al comercio internacional, en las restricciones cambiarias y demás. De acuerdo con estos estudios, las distorsiones pueden surgir en operaciones comerciales tanto entre empresas relacionadas de una misma multinacional (a través de precios de transferencia) como entre empresas independientes (donde existe colusión entre exportador e importador).

Debe señalarse que esta metodología basada en la comparación de precios internacionales posee ventajas y desventajas. Por una parte, se reconoce que constituye un procedimiento eficaz y de bajo costo para detectar operaciones de importación y exportación con precios fuera del rango y con una alta probabilidad de manipulación. Al utilizar datos de dominio público, los resultados de los estudios son fácilmente replicables.

Sin embargo, esta metodología ha recibido una serie de críticas que generalmente obligan a relativizar sus resultados. Más allá de los grandes requerimientos de información, se ha remarcado una serie de debilidades técnicas en torno a este enfoque metodológico, principalmente asociadas a los supuestos utilizados, a la dificultad para interpretar los resultados y a la poca precisión en cuanto a recomendaciones de política. Se encontró que, en muchos casos, los desvíos detectados bien podrían deberse a diferencias razonables de comparabilidad, a variaciones en la calidad de los productos transados o al simple reflejo de transferencias de activos, funciones y riesgos entre filiales de una misma empresa. De hecho, en estos trabajos ni siquiera se distingue entre transacciones que involucran a empresas vinculadas y a otras empresas. Además, los cálculos de pérdidas de ingresos tributarios en la mayoría de estos estudios suelen estar sobreestimados, ya que toman como referencia la aplicación de tasas legales, sin considerar la existencia de incentivos tributarios y otros mecanismos legales que reducen las tasas impositivas efectivas.

La sola dificultad para precisar cuáles son los precios de libre competencia en determinadas transacciones y para probar concretamente un desvío significativo y deliberado respecto de dichos parámetros de referencia torna muy compleja la tarea de control, fiscalización y cuantificación del costo fiscal implícito para los países afectados por estas prácticas.

Por otra parte, en el trabajo recientemente elaborado por la UNCTAD (2015) se explora el papel de los países que actúan como nexos de los flujos de inversión (*offshore investment hubs*) en el traslado de beneficios corporativos y la pérdida implícita de ingresos tributarios para las economías en desarrollo. Esta metodología descansa en el supuesto de una relación negativa entre los flujos de inversión provenientes de los países que ofrecen un tratamiento legal y financiero relativamente favorable para inversionistas extranjeros y que suelen utilizarse como jurisdicción de origen con fines impositivos (previamente identificados en el trabajo) y la tasa de retorno del flujo total de IED recibida. Resulta esperable que el ingreso generado por la IED con origen en dichos países esté sujeto, en un mayor grado, a distintas prácticas de traslado de beneficios a fin de reducir artificialmente la tasa de retorno enfrentada.

La estimación para explorar la relación negativa entre los flujos de IED y las tasas de retorno mencionadas se realizó para una muestra de 72 países (27 desarrollados, 34 en desarrollo y 11 en transición), cubriendo el período 2009-2012, y los resultados obtenidos indican que la tasa de retorno (estimada) de la IED es de un 1% a un 1,5% menor por cada 10% de participación adicional en los flujos entrantes que provengan de países con ventajas fiscales y baja o nula imposición. El problema de estimar las pérdidas tributarias para los países en desarrollo posteriormente se redujo a encontrar la brecha de rentabilidad (nivel de IED proveniente de países con ventajas legales o impositivas como una aproximación del desvío de beneficios) para traducir esa brecha en montos globales de ingresos tributarios resignados.

En el estudio se concluye que si solo se considera el componente de IED financiado con capital propio y la tasa efectiva media del impuesto societario (20%) —para descontar el efecto de los esquemas de incentivos tributarios— el valor correspondiente a las pérdidas tributarias estimadas alcanzaría los 90.000 millones de dólares solo en los países en desarrollo y llegaría a 200.000 millones de dólares a nivel mundial en 2012, lo que representaría aproximadamente un 10% de los ingresos por la imposición sobre la renta societaria. Vale aclarar que estos resultados provienen solamente de operaciones donde se evidencia una relación de inversión directa, por lo que pueden no incluir otros canales cruciales del fenómeno de erosión de la base imponible y traslado de beneficios, como la manipulación abusiva de precios de transferencia o las operaciones de endeudamiento entre empresas vinculadas.

También merece especial mención el trabajo recientemente publicado por la OCDE *Measuring and Monitoring BEPS. ACTION 11: 2015 Final Report. OECD/G20 Base Erosion*

and Profit Shifting Project (BEPS) (OCDE, 2015), que forma parte de la conclusión de una serie de informes realizados en el marco del Plan de Acción estipulado para el proyecto de erosión de la base imponible y traslado de beneficios, cuyos orígenes se remontan a 2013. Además de sistematizarse la información de la literatura empírica reciente en esta materia, en dicho estudio se efectuó un complejo cálculo global de la magnitud estimada del fenómeno de erosión de la base imponible y traslado de beneficios y su impacto fiscal en términos de ingresos tributarios resignados.

La estimación de la OCDE se basó tanto en un análisis de traslación de utilidades debido a diferenciales de tasas impositivas (la metodología que predomina en los estudios académicos) como en una evaluación de las diferencias en las alícuotas efectivas entre filiales de grandes multinacionales y empresas nacionales comparables, buscando reflejar descalces entre los sistemas tributarios y los tratamientos preferenciales disponibles en cada país. Por una parte, se estimó la semielasticidad de las utilidades declaradas respecto de los diferenciales que surgen entre las alícuotas tributarias legales soportadas por las filiales y la tasa media para toda la empresa multinacional de la que forman parte. A partir del aprovechamiento exhaustivo de la base de datos ORBIS y 1,2 millones de registros entre 2000 y 2010, este indicador fue aproximado en un valor igual a -1,0³. Por otra parte, como resultado de la traslación de beneficios, de los descalces entre sistemas tributarios y del mayor uso relativo de tratamientos preferenciales, se encontró que las tasas efectivas medias para las grandes empresas multinacionales (con más de 250 empleados) son entre 4 y 8,5 puntos porcentuales más bajas que las correspondientes a empresas nacionales comparables.

La estimación de la pérdida de ingresos vinculada a los mecanismos de erosión de la base imponible y traslado de beneficios requiere un número importante de parámetros y supuestos con el fin de poder extrapolar desde una base de datos hacia un resultado global. Para ello se recurrió no solo a la base ORBIS sino también a información generada por la OCDE (como las proyecciones de ingresos tributarios). No obstante, se identificaron algunos factores que podrían conducir a una subestimación de la pérdida de ingresos, como la falta de representatividad de los datos disponibles y la desigual cobertura en varios países analizados, mientras que otros factores podrían generar una sobreestimación de los resultados.

En virtud de estas incertidumbres y limitaciones, se estimó que el total de pérdidas de recursos netos se ubicaría actualmente entre el 4% y el 10% de los ingresos anuales en concepto del impuesto sobre la renta societaria. A nivel global, esta pérdida recaudatoria por la erosión de la base imponible y el traslado de beneficios equivale a un monto acumulado de recursos por alrededor de 0,9 billones de dólares a 2,1 billones de dólares durante los últimos 10 años (2005-2014) y de al menos entre 100.000 millones de dólares y 240.000 millones de dólares en 2014, dos tercios de los cuales se atribuyen al fenómeno de traslado de beneficios y el resto se adjudica al aprovechamiento de ventajas particulares para las empresas multinacionales a través de regímenes preferenciales.

Si bien la estimación es de carácter global y agregado, en el trabajo citado se señala que el impacto de la erosión de la base imponible y traslado de beneficios sobre la recaudación total sería relativamente superior en los países en desarrollo que en los países desarrollados, dada la mayor dependencia de los primeros de los ingresos tributarios aportados por el impuesto sobre los ingresos de las sociedades (OCDE, 2015)⁴.

³ ORBIS es una base de datos global de información empresarial, elaborada por la compañía Bureau Van Dijk y basada en un formato estandarizado que la hace comparable para más de 175 millones de empresas en todo el mundo (incluidos bancos y aseguradoras).

⁴ Según datos publicados en el informe de Gómez Sabañi y Morán (2014), los ingresos tributarios en concepto de impuesto sobre la renta de las sociedades históricamente han representado, en promedio, una mayor proporción de la carga tributaria total para los países de América Latina que para los miembros de la OCDE. En el primer caso, el porcentaje medio regional pasó de un 16,2% en 1990 a un 17,4% en 2012, mientras que para los países desarrollados la participación media de dicho tributo se elevó del 7,3% en 1990 al 8,9% en 2012.

Anexo III.A2

Indicadores de identificación y monitoreo de prácticas elusivas

Con el fin de promover la generación de información nueva, actualizada y continua, en el reciente informe enfocado en el monitoreo de la erosión de la base imponible y el traslado de beneficios (OCDE, 2015) se presentaron seis indicadores que remiten a múltiples fuentes de datos, utilizan diversos parámetros de medida y analizan las distintas prácticas elusivas de erosión de la base imponible y traslado de beneficios (véase el recuadro III.A2.1). Específicamente, estos seis indicadores buscan señalar la desconexión entre las actividades económicas reales y las financieras, los diferenciales de rentabilidad entre las principales empresas multinacionales, los diferenciales de alícuotas impositivas entre estas empresas y otras comparables que solo operan a nivel nacional y la traslación de beneficios por medio de activos intangibles e intereses.

Recuadro III.A2.1

Seis indicadores para rastrear y detectar maniobras de erosión de la base imponible y traslado de beneficios (Proyecto OCDE)

Con las pertinentes salvedades respecto de la limitada disponibilidad de datos y la precaución necesaria al momento de su interpretación, la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) ha presentado recientemente seis indicadores orientados a identificar la incidencia del fenómeno de erosión de la base imponible y traslado de beneficios en los distintos países:

1. Concentración de niveles elevados de inversión extranjera directa (IED) en relación con el PIB (como muestra de la desconexión entre las actividades financieras y de la economía real)
2. Diferencial de tasas de rentabilidad comparado con las tasas impositivas efectivas
3. Diferencial de tasas de rentabilidad entre las operaciones globales de las multinacionales y aquellas localizadas en jurisdicciones de baja imposición
4. Tasas impositivas efectivas de grandes filiales de multinacionales respecto de entidades nacionales comparables o con similares características.
5. Concentración de niveles elevados de ingresos por regalías en relación con el gasto en investigación y desarrollo (traslado de beneficios mediante activos intangibles)
6. Ratios entre gastos de intereses e ingresos de filiales de multinacionales en jurisdicciones con nivel elevado de imposición (también para detectar maniobras de traslado de beneficios)

Fuente: Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), *Measuring and Monitoring BEPS. ACTION 11: 2015 Final Report. OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project (BEPS)*, París, OECD Publishing, 2015.

En el informe, no obstante, se aclara que el uso de estos indicadores para identificar la escala y el impacto económico de la erosión de la base imponible y el traslado de beneficios solo puede proveer indicaciones generales de este fenómeno en los países analizados. Los datos utilizados para estimar estos indicadores se ven afectados por una serie de limitaciones de las fuentes de información disponibles, por lo que deben considerarse ilustrativos y no definitivos ni estrictamente precisos.

Teniendo en cuenta las precauciones señaladas, los cálculos para el indicador 1 se obtuvieron a partir de datos de 217 jurisdicciones incluidas en la base *Foreign Direct Investment (FDI) Statistics - OECD Data, Analysis and Forecasts* y muestran que los *stocks* de IED en relación con el PIB de un grupo de países con ratios elevados (por encima del 50% en términos netos y del 200% en términos brutos) han venido

creciendo en los últimos años en comparación con el promedio de todos los demás países: la IED neta respecto del PIB de esos países, que era 38 veces más alta que la de otros países en 2005, llegó a ser 99 veces mayor en 2012.

Los indicadores 2 y 3 muestran una correlación entre bajas tasas efectivas y las tasas de ganancia de las filiales. A partir de información financiera de las 250 multinacionales más importantes, en el primer caso se comprobó que el 45% del ingreso de estos grupos económicos fue declarado fiscalmente a través de las filiales con tasas efectivas por debajo del promedio y tasas de ganancia por encima del promedio, con una tendencia creciente de este indicador en los últimos años. El otro indicador vinculado a la rentabilidad de las firmas muestra que la tasa de utilidad de las filiales radicadas en países de baja tributación es, en promedio, al menos dos veces más alta que la correspondiente a la multinacional de la que forma parte.

Mediante el uso de la información financiera no consolidada de las empresas incluidas en la base de datos ORBIS, el indicador 4 permitió confirmar que, entre 2000 y 2010, las tasas efectivas soportadas por las filiales de grandes multinacionales fueron entre 2,7 y 4,5 puntos porcentuales menores que las estimadas para empresas nacionales similares. Con información acerca de la balanza de pagos y de los gastos en investigación y desarrollo proveniente de World Development Indicators (Banco Mundial), el indicador 5 muestra que las regalías recibidas en relación con los gastos de investigación y desarrollo en un grupo de países con ratios por encima del 50% son 6 veces superiores a la media de todos los demás países (en 2009 era solo 3 veces superior). Finalmente, los datos de información financiera recolectados para estimar el indicador 6 sugieren que las filiales de grandes multinacionales localizadas en países con tasas impositivas relativamente elevadas poseen una relación de intereses/EBITDA (beneficios antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones) casi tres veces mayor que la de otras filiales en jurisdicciones distintas.

Si bien es muy reciente, se destaca la importancia de esta contribución en tanto se acepte que la combinación de estos indicadores permitiría contar con sólidos indicios acerca de la existencia de conductas ilícitas, así como de la incidencia (aproximada) del fenómeno del traslado de beneficios a nivel mundial y en varios países en particular.

Además, en la medida en que constituyan un primer paso para la obtención de datos comparables entre países y a lo largo de períodos variables de tiempo, los indicadores tienen un gran potencial para el estudio de estos fenómenos sobre bases estadísticas más firmes que las actuales. Sin embargo, al momento de cuantificar la magnitud del problema y las pérdidas fiscales asociadas, deberán complementarse con análisis más rigurosos, como los señalados en el anexo III.A1, que podrán sacar provecho de la nueva información producida.

Es esperable que la utilidad de esta serie de indicadores se incremente progresivamente en los próximos años, cuando entren en vigor los acuerdos firmados entre los países de la OCDE y del G20. Por ejemplo, los requerimientos propuestos por la OCDE para informar operaciones con precios de transferencia entre países (Acción 13) deberían comenzar a materializarse a partir de enero de 2016.

Los flujos financieros externos privados

Introducción

- A. Los cambios en el panorama de los flujos financieros externos y la creciente importancia de las fuentes y actores privados
- B. El acceso de los países de América Latina y el Caribe a los mercados financieros privados
- C. Flujos privados al servicio del desarrollo

Bibliografía

Introducción

El panorama del financiamiento externo para el desarrollo ha sufrido importantes cambios en las últimas décadas en términos de la diversidad de agentes que otorgan financiamiento, los mecanismos de financiamiento y la composición de los flujos financieros. El análisis de la evolución de los flujos de financiamiento para el desarrollo muestra que en los países de renta media, incluidos los de América Latina, se ha producido un claro retroceso de los flujos tradicionales, como la asistencia oficial para el desarrollo (AOD). En el período comprendido entre 1961 y 2014, los flujos de AOD han pasado de representar, en promedio, más del 1% del PIB regional al 0,2% del PIB regional. Esta disminución obedece a la lógica que guía la asignación de la asistencia oficial, basada en el PIB per cápita como único indicador del desarrollo económico y social de un país, que favorece a los países de renta baja, en detrimento de los de renta media, como los de América Latina y el Caribe.

Al mismo tiempo que los flujos de asistencia oficial han disminuido, los flujos de origen privado se han transformado en la principal fuente de financiamiento de estas economías. Entre estos, destaca la inversión extranjera directa (IED), que en el caso de América Latina llegó, en 2014, a 158.803 millones de dólares, monto equivalente a alrededor del 2,6% del PIB regional y más del 60% de los flujos totales que recibe la región. Por su parte, las remesas y los flujos de inversión de cartera alcanzaron en 2014 más de 60.000 millones y 93.000 millones de dólares, respectivamente.

De manera más reciente y sobre todo después de la crisis financiera internacional (2008-2009), el mercado internacional de bonos ha pasado a ser una importante fuente de financiamiento en la región, tanto para el sector privado como para el público, en distintas áreas de actividad económica, entre ellas los recursos naturales, la infraestructura y el sector financiero. Esto se explica, entre otros factores, por el hecho de que la política de expansión monetaria de los Estados Unidos ha provocado un cambio importante en la composición del financiamiento hacia las economías emergentes, incluida América Latina y el Caribe, dando una mayor primacía al mercado de bonos sobre los préstamos bancarios. En la región, las emisiones de bonos llegaban a 20.000 millones de dólares en 2009, aumentaron a más de 150.000 millones de dólares en 2014 (un 2,6% del PIB regional) y se estabilizaron en cerca de 80.000 millones de dólares en el período 2014-2015.

La dependencia respecto del financiamiento privado plantea problemáticas muy significativas desde el punto de vista del financiamiento para el desarrollo. En primer lugar, hay que destacar los temas del acceso diferenciado a los mercados de flujos privados. No todos los países tienen el mismo acceso a las fuentes de financiamiento externas. El grado en que un país o un conjunto de países pueden acceder al financiamiento externo privado depende de una serie de factores, entre los que se cuentan el tamaño de la economía, las percepciones de riesgo, que en algunos casos reflejan la historia macroeconómica del país, su estructura productiva, el estado de su infraestructura y el nivel de educación y especialización de su fuerza laboral.

En segundo lugar, los flujos privados, entre ellos la inversión extranjera directa, son procíclicos y en ocasiones pueden ser altamente volátiles, lo que puede contribuir a amplificar las fluctuaciones de los ciclos económicos. Esto limita la posibilidad de disponer de la continuidad requerida en el financiamiento, que es clave para sostener procesos de crecimiento de largo plazo.

En tercer lugar, el comportamiento de los flujos de capital privado, incluida la IED, refleja el hecho de que están motivados principalmente por el beneficio económico, lo que puede traducirse en que la inversión sea insuficiente en áreas cruciales para el desarrollo sostenible, como la reducción de la pobreza o la mejora de la infraestructura, si el rendimiento esperado —ajustado por el correspondiente riesgo— es insatisfactorio en relación con el rendimiento esperado de oportunidades alternativas de inversión.

Encauzar y alinear el capital privado para promover el desarrollo sostenible implica crear incentivos para atraer la inversión privada hacia las necesidades de producción y desarrollo de las economías de América Latina y el Caribe. Para ello se requieren intervenciones gubernamentales tendientes a diseñar incentivos apropiados, entre las cuales se cuentan incluir criterios de rentabilidad social en el análisis costo-beneficio, proporcionar financiamiento público a sectores que generen beneficios sociales significativos pero no atraigan suficientes flujos privados, contribuir a mantener perfiles de riesgo-rentabilidad capaces de atraer capital privado y dirigirlo hacia los objetivos de desarrollo y generar marcos normativos apropiados.

Este capítulo consta de tres secciones. En la primera se analizan los cambios ocurridos en la composición de los flujos externos, poniendo de relieve la pérdida de importancia de la asistencia oficial para el desarrollo y el predominio de los flujos privados. En la segunda sección se examinan los temas referentes al acceso de América Latina y el Caribe a los mercados financieros, identificando posibles determinantes del acceso a los mercados financieros privados. También se describen los cambios recientes en la composición de la liquidez internacional. En la tercera sección se plantean medidas para encauzar el capital privado hacia el desarrollo económico. Se describen dos mecanismos ilustrativos para dirigir capital privado hacia el financiamiento de distintas áreas relevantes desde el punto de vista del desarrollo: las asociaciones público-privadas y los llamados bonos de impacto social.

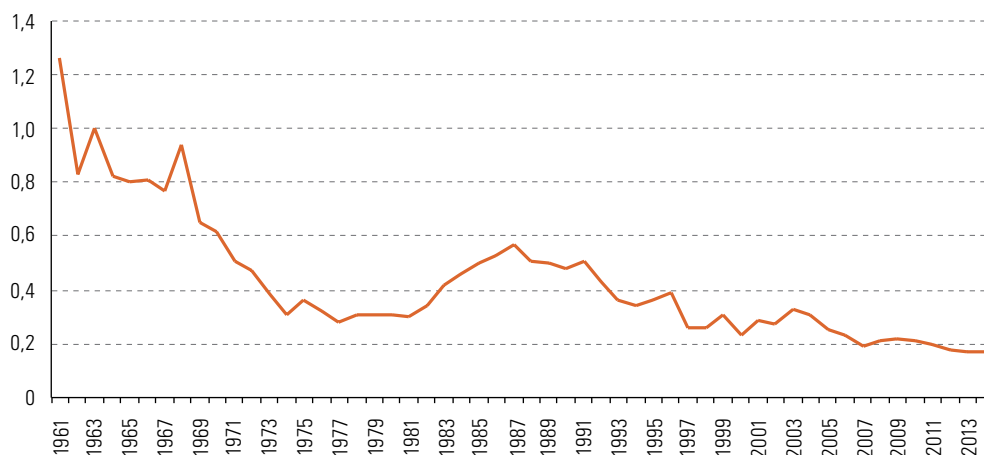
A. Los cambios en el panorama de los flujos financieros externos y la creciente importancia de las fuentes y actores privados

El análisis de la evolución y composición de los flujos de financiamiento en las últimas décadas permite observar un claro declive de la asistencia oficial para el desarrollo dirigida a los países de renta media, incluidos los de América Latina y el Caribe. Al mismo tiempo, para ese grupo de países los flujos privados han pasado a ser la principal fuente de financiamiento externo.

1. Evolución de la asistencia oficial para el desarrollo y los flujos oficiales

Desde la década de 1970, América Latina y el Caribe, al igual que otras regiones de renta media, ha perdido participación en los flujos de asistencia oficial para el desarrollo. De manera más precisa, la proporción de la AOD recibida por la región ha mostrado un claro declive, tanto en términos comparativos con otras regiones en desarrollo como en relación con su ingreso nacional bruto (INB) promedio. En la actualidad, los flujos de AOD representan el 0,17% del INB de la región, lo que evidencia una marcada disminución con respecto al 0,4% registrado en promedio en las décadas de 1970, 1980 y 1990 (véase el gráfico IV.1)¹. Al mismo tiempo, con respecto al total de la asistencia oficial para el desarrollo, la participación de la región descendió del 15% en las décadas de 1980 y 1990 a cerca de un 8% en la década de 2000.

¹ Las cifras agregadas de la asistencia oficial para el desarrollo ocultan grandes disparidades entre los países, ya que el nivel relativo de esta asistencia varía ampliamente, desde el 0% del INB (Trinidad y Tabago) hasta aproximadamente el 17% del INB (Haití), en el período 2000-2014. Entre esos extremos, la AOD supera el 10% del INB en 2 países (Guyana y Nicaragua), se encuentra entre el 1% y el 6% en otros 10 países y es inferior al 1% en 18 países.

**Gráfico IV.1**

América Latina y el Caribe: asistencia oficial para el desarrollo (AOD), 1961-2014 (En porcentajes del ingreso nacional bruto)

Fuente: Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), "Development Finance Statistics", 2016 [en línea] <http://www.oecd.org/development/stats/>.

El comportamiento de la AOD a nivel agregado refleja la lógica con que opera el sistema de cooperación internacional, que se basa en el ingreso per cápita como variable que resume el nivel de desarrollo de los países y, por ende, que guía la asignación de los flujos de asistencia oficial. De acuerdo con esta lógica, los países se dividen en países de renta baja, renta media (media-baja y media-alta) y renta alta. Según el Banco Mundial, los países que tienen un ingreso nacional bruto per cápita de 1.045 dólares o menos, en cifras de 2014, son países de renta baja; los que tienen un INB per cápita superior a 1.045 dólares e inferior o igual a 12.735 dólares son países de renta media, y los que tienen un INB per cápita superior a 12.735 dólares se consideran países de renta alta. Como resultado de esta clasificación, existen 31 países de renta baja, 102 países de renta media y 80 países de renta alta.

El uso del ingreso per cápita como indicador para asignar recursos se sustenta esencialmente en dos consideraciones. En primer lugar, se asume que el ingreso per cápita es un fiel reflejo del nivel de desarrollo económico y social de los países. Sin embargo, la evidencia indica que países que comparten niveles de ingreso similares se caracterizan por realidades muy distintas de desarrollo económico y social, como distintos niveles de acceso a mecanismos de protección social, de calidad de la educación y la salud, y de inserción e inclusión financiera, así como diferentes niveles de resiliencia para hacer frente a los choques económicos y sociales. Un ejemplo de la gran diversidad socioeconómica son las tasas de pobreza de los países de renta media, que abarcan un rango entre el 0,3% y el 67,4%. Del mismo modo, el coeficiente de Gini presenta una varianza significativa, con un mínimo de 0,28 y un máximo de 0,66.

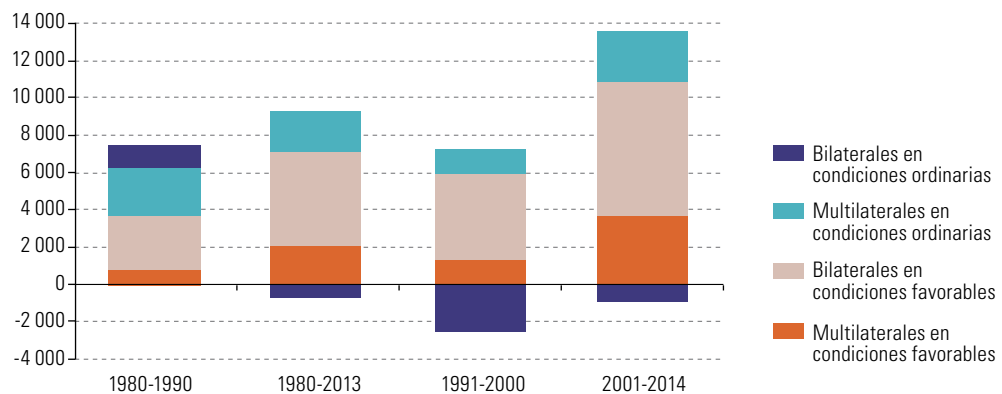
Una segunda consideración que justifica el uso del ingreso per cápita como el principal criterio para la asignación de recursos es el supuesto de que a medida que aumenta su ingreso per cápita los países podrán acceder y movilizar una mayor cantidad de recursos internos y externos para financiar sus necesidades de desarrollo económico y social, y disminuir su dependencia de la AOD. No obstante, la evidencia indica que el acceso a los recursos externos puede depender de una amplia gama de factores más allá de los criterios de ingreso per cápita, incluidas condiciones externas que están fuera del control de los países de renta media, como la clasificación crediticia, las percepciones de riesgo y las condiciones de la demanda externa, así como el tamaño de la economía. De manera similar, la capacidad de movilizar recursos internos también depende de factores que no están relacionados con el ingreso per cápita, como el nivel de ahorro interno, el grado de inclusión financiera y la capacidad que tienen los gobiernos de recaudar impuestos.

Los datos disponibles revelan también que no hay una relación unívoca entre el ingreso per cápita y el desarrollo institucional. De hecho, las estimaciones empíricas distan de ser concluyentes y muestran la coexistencia de coeficientes de correlación positivos y negativos con distintos niveles de ingreso per cápita.

La clasificación de los flujos oficiales de financiamiento en flujos bilaterales (provenientes de terceros países) o multilaterales (provenientes de instituciones multilaterales), así como en flujos en condiciones favorables o en condiciones ordinarias, permite observar que a nivel bilateral predominan los flujos oficiales en condiciones favorables, mientras que a nivel multilateral destacan los flujos oficiales en condiciones ordinarias (véase el gráfico IV.2).

Gráfico IV.2

América Latina y el Caribe: clasificación de los flujos oficiales de financiamiento en flujos bilaterales y multilaterales, en condiciones favorables y en condiciones ordinarias, promedios de cada período, 1980-2014
(En millones de dólares)



Fuente: C. Vera y E. Pérez Caldentey, "El financiamiento para el desarrollo en América Latina y el Caribe", *serie Financiamiento para el Desarrollo*, N° 257 (LC/L.4115), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2015.

2. Flujos externos privados

Como contrapartida a la caída de la AOD, el análisis de la composición de los flujos externos muestra la importancia creciente del financiamiento privado. Este representa más del 90% de los flujos financieros totales (véase el gráfico IV.3).

El componente principal de los flujos financieros privados es la inversión extranjera directa, que en la última década representó en promedio cerca de un 42% del total en los países en desarrollo y un 52% del total en América Latina y el Caribe. Los flujos de inversión extranjera directa se dirigen sobre todo a sectores ligados a los recursos naturales y los servicios y, en este sentido, están directamente relacionados con los patrones de especialización comercial y de ventajas comparativas de la región.

En América Latina y el Caribe se observa también un aumento significativo de las remesas de los migrantes, que junto con la inversión extranjera directa se han convertido en el componente más dinámico de las corrientes financieras. En la región, las remesas representan el 26% del total de flujos financieros netos y en algunas economías de Centroamérica y el Caribe superan el 10% del PIB.

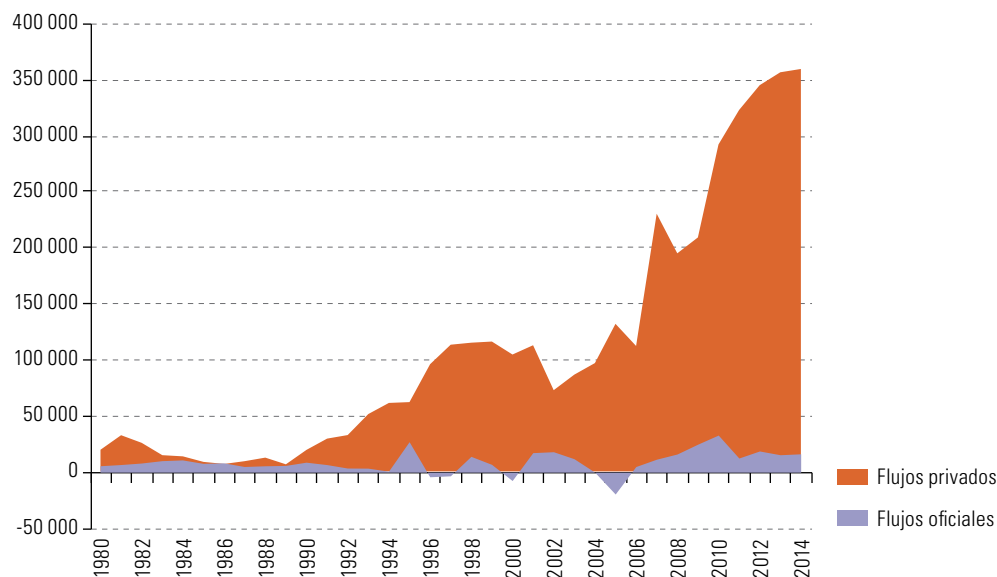
Por su parte, los flujos de inversión de cartera han aumentado en las últimas dos décadas, y en la última década llegaron a representar en América Latina más del 25% del total de los flujos financieros externos. Después de Asia y el Pacífico, América Latina es la región más dependiente del financiamiento proveniente de los flujos financieros de corto plazo. De hecho, en 2010, los flujos de inversión de cartera alcanzaron una participación en el PIB regional igual a la de la inversión extranjera directa (un 2,3% del PIB regional, en promedio).

Gráfico IV.3

América Latina y el Caribe: flujos de financiamiento privados y oficiales,

1980-2014

(En millones de dólares)



Fuente: C. Vera y E. Pérez Caldentey, "El financiamiento para el desarrollo en América Latina y el Caribe", *serie Financiamiento para el Desarrollo*, N° 257 (LC/L.4115), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2015.

Al analizar la evolución de los flujos financieros privados se observa que su volatilidad ha aumentado, en una primera etapa, en la década de 1990, y luego, en una segunda etapa, a partir de 2007. La volatilidad no es solo característica de los flujos financieros privados de corto plazo, sino que también afecta el comportamiento de los flujos de inversión extranjera directa.

Un análisis más detallado de los cambios en la composición del financiamiento para el desarrollo muestra una variada gama de flujos, actores, instrumentos y mecanismos. Entre las nuevas y crecientes fuentes de financiamiento se incluyen donaciones de instituciones filantrópicas y financiamiento proveniente de instituciones de financiamiento para el desarrollo y de nuevos donantes más allá del Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD)².

También el capital privado en la forma de acciones, obligaciones, deuda, préstamos en condiciones ordinarias e instrumentos de mitigación de riesgo (incluidas garantías), junto con las contribuciones voluntarias privadas, están desempeñando un papel más importante.

Como parte de los cambios en la composición del financiamiento para el desarrollo, hay que destacar los mecanismos innovadores de financiamiento que pueden ser importantes para la futura configuración del desarrollo de la arquitectura financiera. Estos mecanismos innovadores, algunos de los cuales ya han sido implementados, están comprendidos básicamente en cuatro categorías: i) aquellos que generan nuevas fuentes de ingresos públicos; ii) los instrumentos basados en la deuda y el adelanto de recursos (como los canjes de deuda y los servicios financieros internacionales); iii) los incentivos público-privados, las garantías y los seguros (como los compromisos anticipados de mercado y los fondos de seguros soberanos), y iv) las contribuciones voluntarias en que se utilizan canales públicos o público-privados (como las donaciones entre personas).

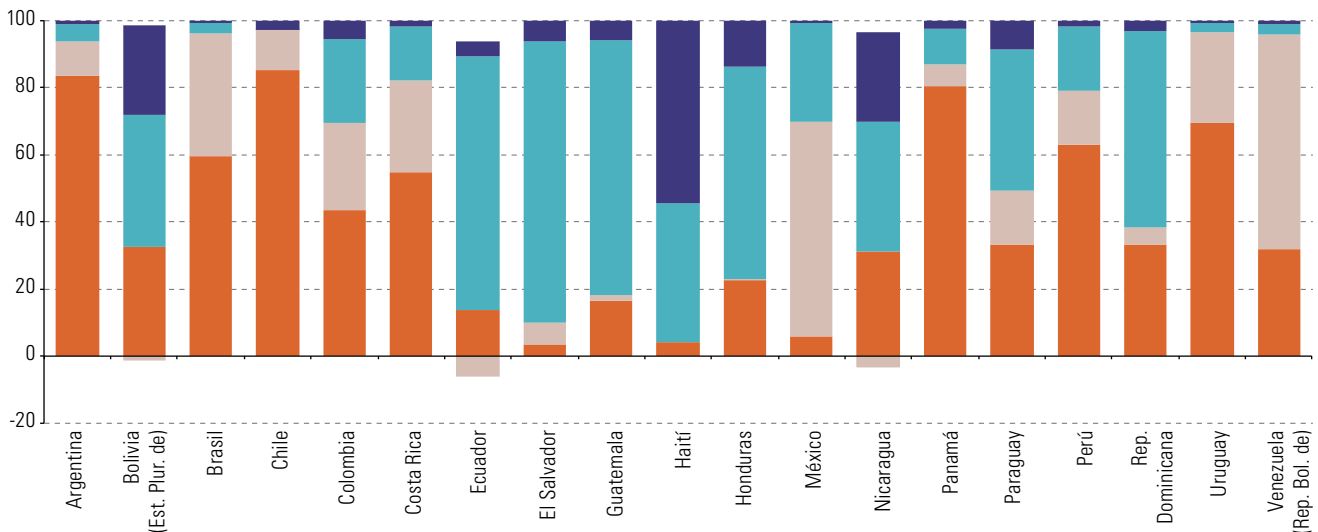
² Según el índice de filantropía y remesas globales, a nivel mundial la filantropía privada representó aproximadamente un 8% del total de flujos públicos y privados en 2012.

3. La heterogénea composición de los flujos externos de los que dependen los distintos países

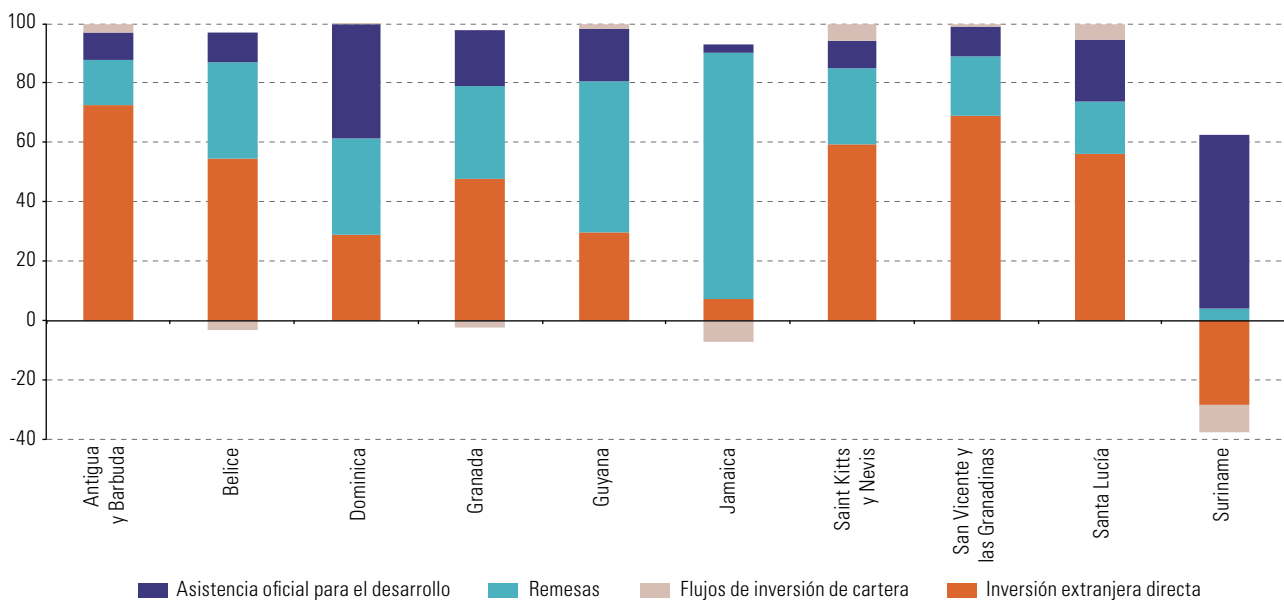
Gráfico IV.4
América Latina y el Caribe:
importancia relativa
de algunas fuentes de
financiamiento externo,
promedio 2010-2012
(En porcentajes del total
de los flujos)

Para los distintos países, la relevancia relativa de los distintos flujos financieros analizados es altamente heterogénea. Existen países como Haití, para el cual la AOD y las remesas representan en conjunto prácticamente la totalidad de los flujos de financiamiento externo recibidos. Por el contrario, en países de renta media-alta como el Brasil, estos dos tipos de flujos cumplen un rol menor, y la mayor parte del financiamiento proviene de la inversión extranjera directa y —dependiendo del período considerado— de los flujos de inversión de cartera (véase el gráfico IV.4).

A. América Latina



B. El Caribe



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

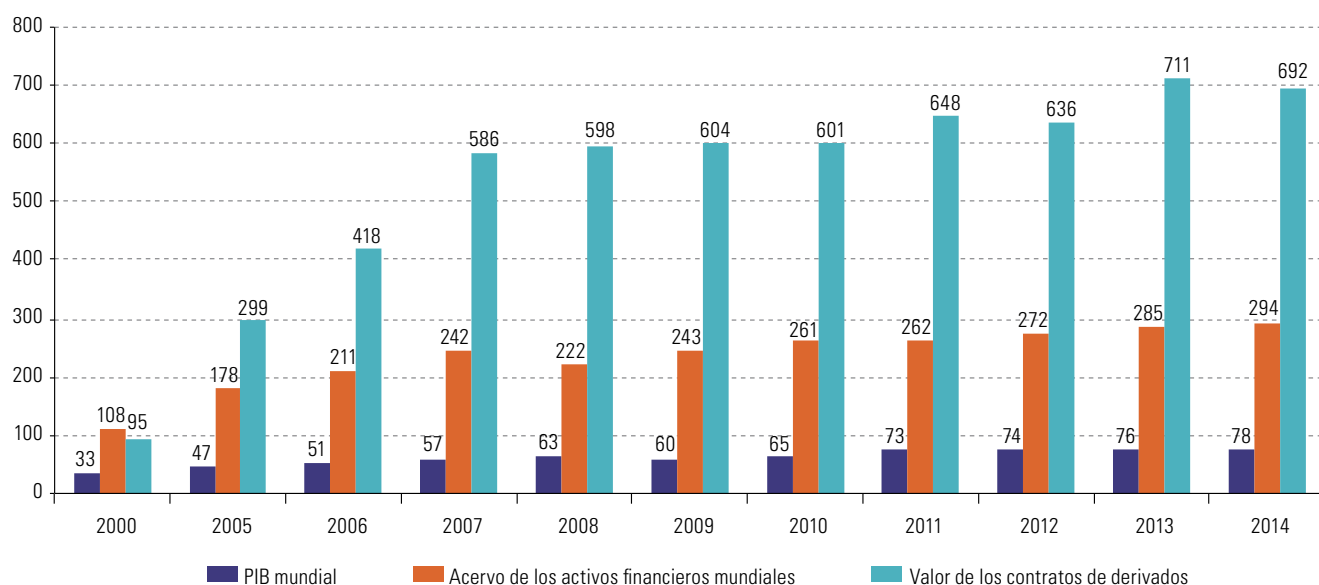
Nota: No se incluyeron en el gráfico los países de los que no se contaba con información completa.

B. El acceso de los países de América Latina y el Caribe a los mercados financieros privados

En las últimas dos décadas, los mercados de capitales y los flujos financieros privados han experimentado un crecimiento exponencial. En términos de acervos, la información disponible indica que entre 2000 y 2014 los activos a nivel mundial aumentaron de 100 a 294 billones de dólares (un 230% y un 293% del PIB mundial, respectivamente). Por su parte, el valor de los contratos de derivados pasó de 95 a 692 billones de dólares entre 2000 y 2014 (véase el gráfico IV.5).

Gráfico IV.5

Valor del acervo de activos mundiales, de los contratos de derivados y del PIB mundial, 2000-2014
(En billones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras del Banco de Pagos Internacionales (BPI) y Banco Mundial, World Development Indicators, 2016.

El crecimiento de los activos financieros se explica en parte por la expansión del sector financiero. De acuerdo con la información sobre la composición del acervo de activos financieros mundiales, en promedio, en el período comprendido entre 1990 y 2013, la participación del sector financiero representó más de un cuarto del total.

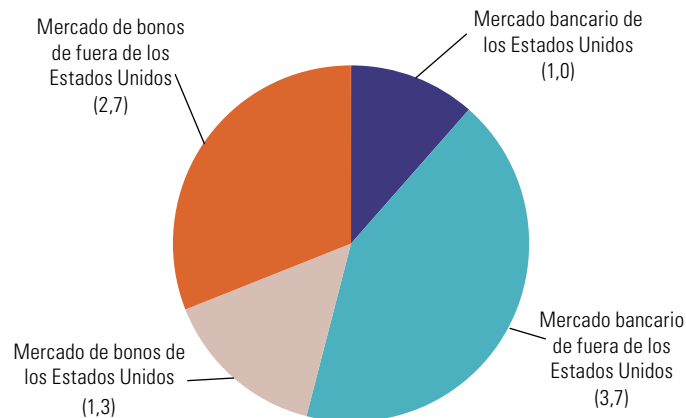
Esta mayor profundización financiera observada se tradujo en una mayor disponibilidad de fondos para los países en desarrollo, entre ellos las economías de la región, así como en mejores condiciones de acceso al financiamiento externo. En particular para América Latina y el Caribe, el costo del financiamiento externo en el período de mayor crecimiento regional previo a la crisis financiera internacional (2008-2009) fue el más bajo desde la década de 1970 (Ocampo, 2015). Sin embargo, no todos los países tuvieron las mismas facilidades para acceder al financiamiento, ya que estas dependen, entre otros factores, de la apertura de las economías, de la profundidad de los sistemas financieros nacionales, del tamaño de las economías y de sus estructuras productivas.

El acceso a los mercados financieros internacionales privados también depende de los cambios en la composición de la liquidez internacional. Actualmente, debido a la política de expansión monetaria aplicada por los Estados Unidos para enfrentar los efectos de la crisis financiera internacional en el sistema financiero, el financiamiento externo hacia los países en desarrollo ha dependido en parte de la banca que no reside en ese país y, en gran medida, del mercado de bonos internacionales.

Según el Banco de Pagos Internacionales (BPI, 2015), la información disponible para 2013 muestra que el total del crédito otorgado ese año fue de 8,7 billones de dólares y que, de ese monto, el 46% se generó en el mercado de bonos internacionales y el 54% en el mercado bancario internacional (véase el gráfico IV.6). La información también indica que las instituciones bancarias de los Estados Unidos no cumplen un papel dominante en el crédito otorgado fuera de ese país, del que representaron solo un 11% en 2013.

Gráfico IV.6

Crédito otorgado a prestatarios fuera de los Estados Unidos, fines de 2013
(En billones de dólares)

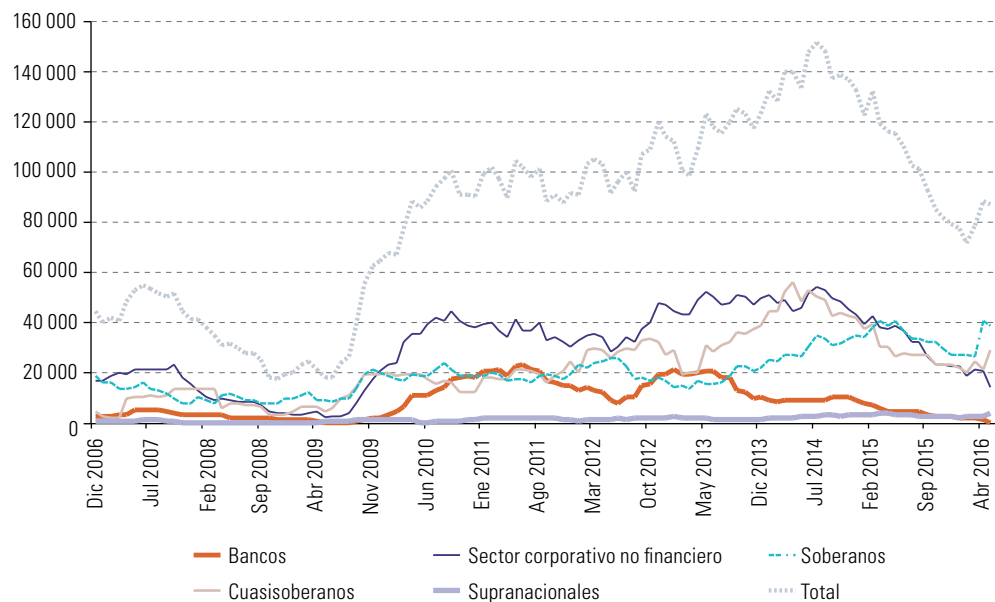


Fuente: R. McCauley y otros, "Global dollar credit. Links to US monetary policy and leverage", *BIS Working Paper*, N° 483, Banco de Pagos Internacionales, 2015.

En el caso de América Latina y el Caribe, la emisión de bonos internacionales se transformó en una fuente importante de financiamiento a partir de principios de 2009 y su volumen aumentó de manera constante hasta finales de 2014. Entre junio de 2009 y diciembre de 2014, las emisiones de bonos aumentaron de 20.000 a 140.000 millones de dólares. A partir de entonces se observa una disminución y, de acuerdo con las últimas cifras disponibles, la emisión se sitúa en cerca de 80.000 millones de dólares (véase el gráfico IV.7).

Gráfico IV.7

América Latina y el Caribe: emisiones de bonos internacionales, diciembre de 2006 a mayo de 2016
(En millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de Latin Finance Bonds Database, 2016.

Nota: Los distintos sectores considerados corresponden a la procedencia de la emisión, en una clasificación en cinco grandes categorías: bancos, sector corporativo no financiero, soberano, cuasisoberano y supranacional. En el sector cuasisoberano se incluyen, por ejemplo, los bancos de desarrollo públicos o las empresas estatales, entre otros. En el sector supranacional se incluyen los bancos de desarrollo regionales como el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) o el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).

La descomposición del total de emisiones del período comprendido entre enero de 2006 y mayo de 2016 por agente económico permite observar que el grueso se originó en los sectores de empresas (34,4% del total), soberanos (26,5%) y cuasisoberanos (26,6%). El sector bancario y, en particular, los supranacionales tienen una participación minoritaria en el total (del 10,2% y el 2%, respectivamente) (véase el gráfico IV.8).

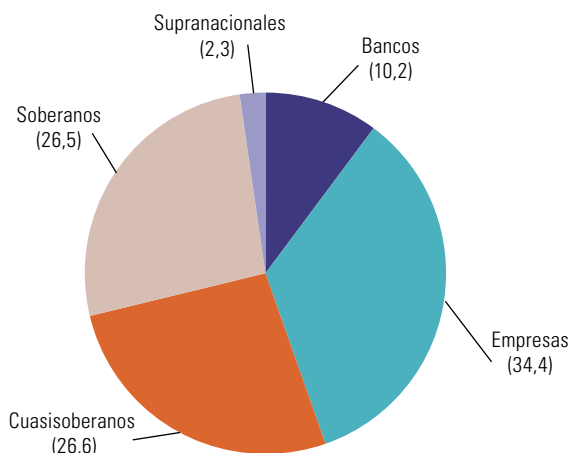


Gráfico IV.8

Participación de bancos, empresas, soberanos, cuasisoberanos y supranacionales en la emisión de bonos internacionales, enero de 2006 a mayo de 2016 (En porcentajes del total)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de Latin Finance Bonds Database, 2016.

La información por países del período 2006-2013 revela que casi todos los países de América Latina han recurrido al mercado de bonos internacionales y que el acceso al mercado internacional de bonos no está restringido a las economías más grandes de la región (véase el cuadro IV.1). De hecho, en el período 2006-2013 los países que hicieron mayor uso de las emisiones de bonos, medidas por su valor en relación con el PIB, son economías pequeñas, el Uruguay, Panamá y El Salvador, cuyas emisiones fueron equivalentes al 4,8%, el 4,6% y el 2,3% del PIB, respectivamente. Les siguen en orden de importancia Colombia, el Perú, México, Chile, el Brasil y la República Bolivariana de Venezuela, cuyas emisiones totales alcanzan valores entre el 1,3% y el 1,7% del PIB.

País	2006-2007	2008-2009	2010-2013	Promedio
Uruguay	11,5	0,8	2,0	4,8
Panamá	7,6	3,9	2,2	4,6
El Salvador	2,5	1,9	2,4	2,3
Colombia	1,8	1,4	1,8	1,7
Perú	1,3	0,9	2,8	1,7
México	1,0	1,1	2,5	1,5
Chile	0,4	0,8	3,3	1,5
Brasil	1,2	1,0	1,8	1,4
Venezuela (República Bolivariana de)	1,7	1,5	0,8	1,3
Costa Rica	0,0	0,0	2,4	0,8
República Dominicana	0,0	0,0	1,9	0,6
Honduras	0,0	0,0	1,4	0,5
Guatemala	0,0	0,0	1,3	0,4
Argentina	0,9	0,1	0,3	0,4
Paraguay	0,0	0,0	1,0	0,3
Bolivia (Estado Plurinacional de)	0,0	0,0	0,9	0,3
Ecuador	0,0	0,0	0,0	0,0

Cuadro IV.1

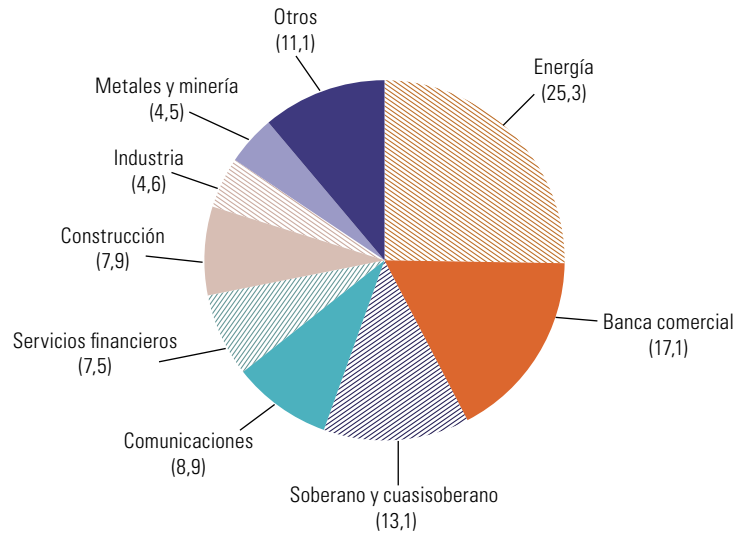
América Latina (17 países): emisiones de bonos, 2006-2013 (En porcentajes del PIB)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de Latin Finance Bonds Database, 2016.

A nivel sectorial, la mayor proporción de las emisiones se ha dirigido al sector energético y al sector financiero, que en conjunto representan cerca del 50% de todas las emisiones de bonos. A continuación destacan las comunicaciones y la construcción (que concentran el 8,9% y el 7,9%, respectivamente) (véase el gráfico IV.9).

Gráfico IV.9

América Latina y el Caribe: emisiones de bonos por sectores de actividad económica, 2011-2014 (En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de Latin Finance Bonds Database, 2016.

Uno de los factores que influyen en el acceso al financiamiento de los mercados privados es el ciclo económico. Este se puede observar mediante las variaciones del riesgo país y depende de una serie de factores además de las políticas nacionales, incluidas las condiciones externas que están fuera del control de los países en desarrollo y de los países de renta media. Así se refleja en el gráfico IV.10, en que se muestra el diferencial de los bonos externos del EMBI (el diferencial entre las tasas de interés que pagan los bonos denominados en dólares, emitidos por países emergentes, y los Bonos del Tesoro de los Estados Unidos, considerados libres de riesgo)³.

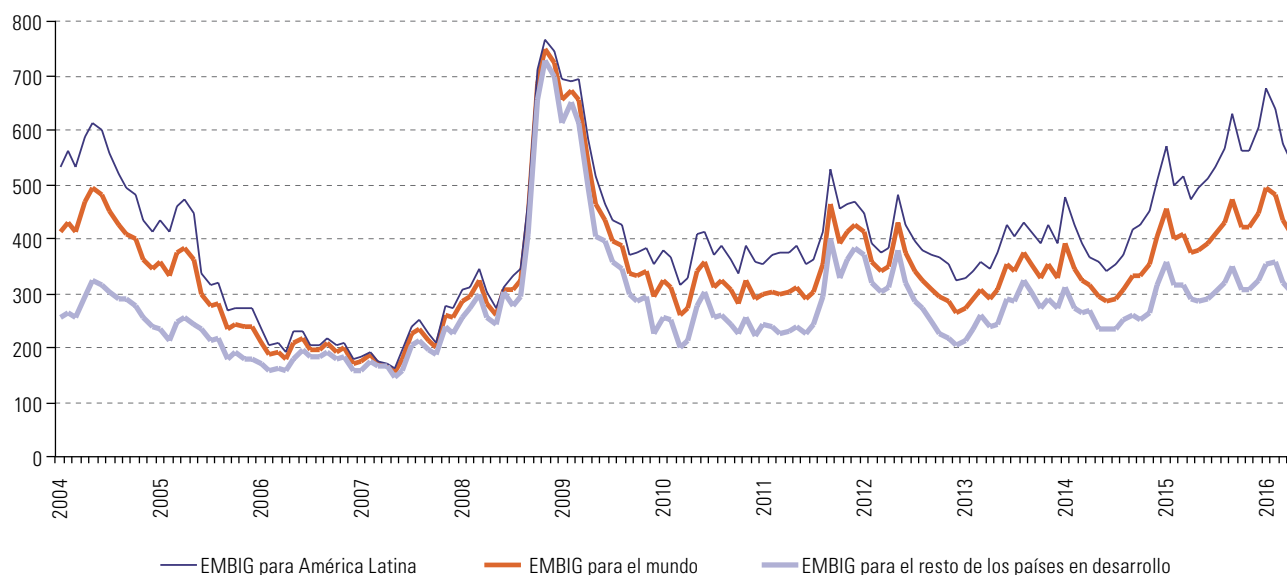
De acuerdo con el gráfico anterior, la tasa mínima que un inversionista financiero exigiría por invertir en un determinado país se mueve de manera conjunta para los países de América Latina y el Caribe y el resto de los países en desarrollo, reflejando en gran medida las condiciones externas. Dos ejemplos ilustrativos son la crisis financiera internacional (2008-2009) y el actual período de desaceleración que vive la región.

Durante la crisis financiera, luego de la caída de Lehman Brothers, el riesgo de todas las economías emergentes aumentó y se movió de manera conjunta, aunque la crisis se hubiera originado en el mundo desarrollado. Esto refleja el hecho de que los inversionistas, más que distinguir e identificar las particularidades de los países en desarrollo de manera individual, los tienden a agrupar en una categoría. A título de ejemplo, se puede mencionar que el coeficiente de correlación entre el EMBI Global y el EMBI para América Latina es 0,98 y el de correlación entre el EMBI Global y el EMBI para América Latina y los países de fuera de la región es 0,85.

³ El EMBI se basa en el comportamiento de la deuda externa emitida por cada país. Cuanta menor certeza exista de que el país honrará sus obligaciones, más alto será el EMBI de dicho país, y viceversa. La tasa mínima que exigiría un inversionista para invertir en ese país es igual a la tasa de los bonos del tesoro más el EMBI de un determinado país.

Gráfico IV.10

Índice de bonos de mercados emergentes (EMBIG) para el mundo, América Latina y el resto de los países en desarrollo, datos trimestrales, 2004-2016



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

Otro episodio más reciente que ilustra esta misma idea es el período de auge que presentó la bolsa de China desde junio de 2014 hasta la mitad de junio de 2015, seguido por la abrupta caída del mercado de valores de ese país. El comportamiento de la bolsa de valores obedeció en parte a un creciente aumento de la deuda de margen (*margin debt*)⁴, debido a un relajamiento de la regulación financiera y al financiamiento de crecientes niveles de endeudamiento por parte del Gobierno de China. Pese al modesto tamaño del mercado de valores chino en relación con los estándares internacionales, su abrupta caída hacia finales de agosto repercutió en las bolsas de valores a nivel global⁵. Las mayores bolsas del mundo, S&P 500 de los Estados Unidos, Nikkei 225 del Japón, EURO STOXX y las bolsas de los mercados emergentes, entre otras, anotaron caídas (véase el gráfico IV.11).

Dicho episodio redundó en un aumento generalizado de la volatilidad a nivel global. Los niveles de los índices de volatilidad global y para las economías emergentes (VIX y VXEEM, respectivamente) anotaron un claro incremento. Además, el aumento de la volatilidad no se circunscribió solo al mercado de valores. De hecho, afectó a los productos básicos, al mercado de bonos y a los mercados cambiarios. Así puede observarse en el gráfico IV.12, en que se muestra la evolución de las volatilidades en los distintos mercados de acciones de los Estados Unidos (VIX), para Europa (V2X) y para las economías emergentes (VXEEM), así como de las volatilidades implícitas para el Grupo de los Siete (G-7) y para los mercados emergentes. En todos los casos, los niveles de las volatilidades computadas registran aumentos a partir de finales de agosto de 2015⁶.

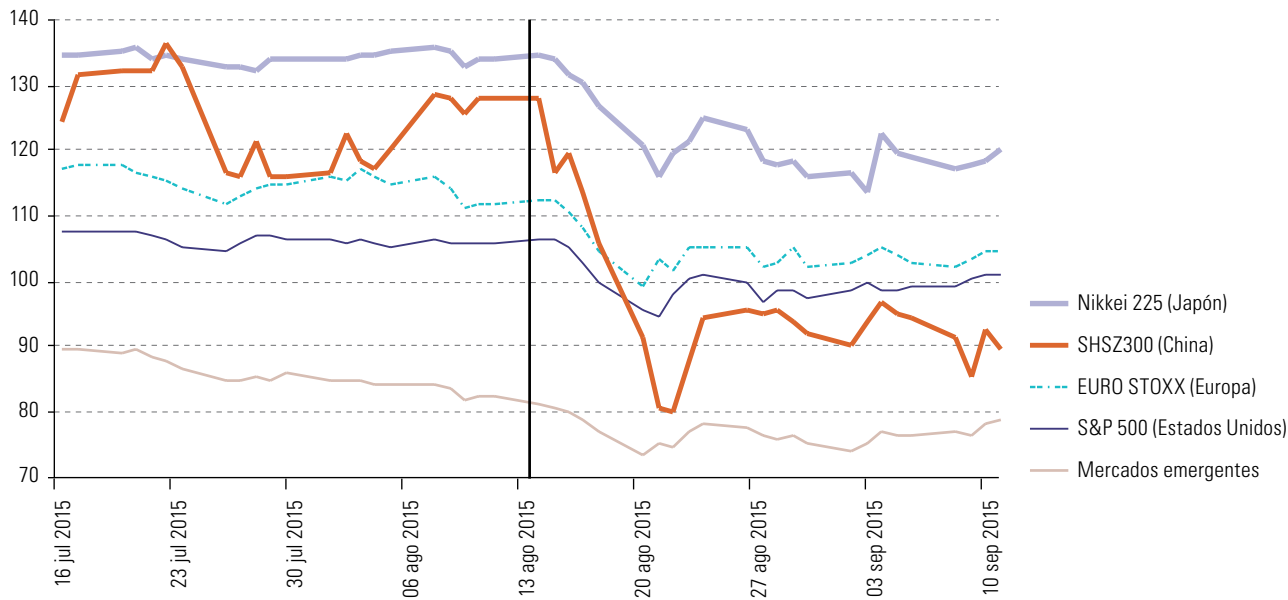
⁴ La deuda de margen se refiere al valor total de la deuda que los inversionistas han tomado para invertir ese dinero prestado en bolsa.

⁵ La situación del mercado de valores chino comenzó a deteriorarse a partir de mediados de junio de 2015. Entre fines de junio y principios de julio (más precisamente entre el 12 de junio y el 8 de julio), el índice de referencia Shanghai Shenzen CSI 300 perdió un tercio de su valor. A fines de julio, el mismo índice volvió a registrar una caída, del 8,5%, que fue su peor desempeño desde 2007. En agosto (entre el 18 y el 25 de agosto), cuando se produjo otra caída de la bolsa de valores china, se registraron caídas en las bolsas más importantes del mundo (con una contracción promedio estimada del 10%). Véase BPI (2015).

⁶ El VIX (índice de volatilidad del Chicago Board Options Exchange (CBOE)) representa la volatilidad esperada de las opciones y las expectativas de los inversionistas sobre el índice S&P 500. El VSTOXX (ex-V2X) y el VXEEM representan lo mismo, pero sobre la actividad industrial europea (EURO STOXX 50) y sobre los mercados emergentes, respectivamente. Por otro lado, están los índices creados por JPMorgan, utilizados para medir la volatilidad del mercado de divisas: el VXV para los países del G-7 y el EM-VXY para economías emergentes.

Gráfico IV.11

Evolución mensual de los índices de los mercados de valores de China, los Estados Unidos, el Japón, Europa y mercados emergentes, 16 de julio a 17 de septiembre de 2015

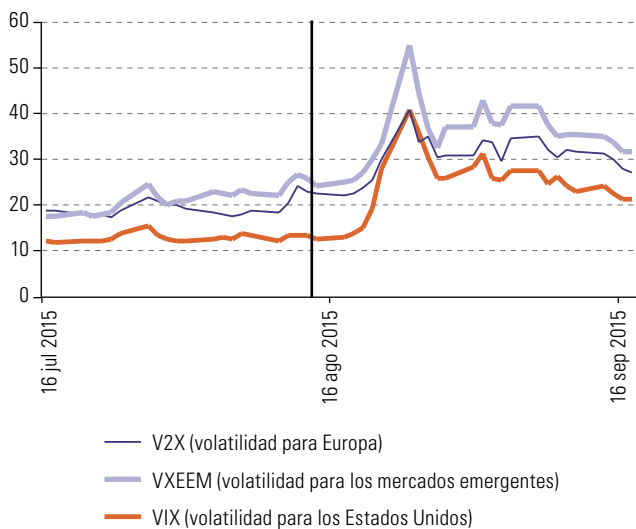


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de Bloomberg.

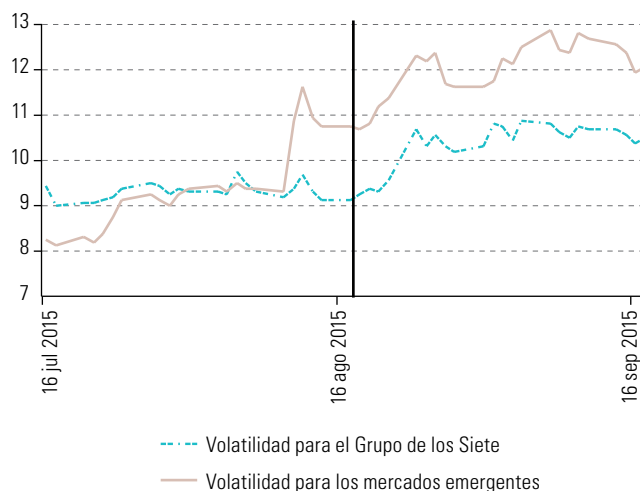
Gráfico IV.12

Evolución mensual de las volatilidades globales de bolsas de valores (VIX, V2X y VXEEM) y de las volatilidades implícitas, 16 de julio a 17 de septiembre de 2015

A. Volatilidades globales de bolsas de valores



B. Volatilidades implícitas



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

C. Flujos privados al servicio del desarrollo

La abundancia de financiamiento externo no garantiza que este financiamiento pueda orientarse a potenciar el desarrollo productivo de la región.

La evolución y asignación de capital privado, incluida la inversión extranjera directa, se guía principalmente por criterios de rentabilidad, más que por las necesidades de desarrollo de los países. Esto puede redundar en que la inversión sea insuficiente en áreas cruciales para el desarrollo sostenible (como la reducción de la pobreza o el combate al cambio climático) si el rendimiento esperado —ajustado al riesgo correspondiente— es insatisfactorio en comparación con el de otras opciones de inversión.

Por las características de sus incentivos —como el hecho de que en el costo del capital no se incluyan consideraciones de sostenibilidad—, los mercados y los flujos de capital operan en un marco de corto plazo, lo que puede conducir a que se pasen por alto inversiones de capital con rendimientos en el largo plazo, no se valore debidamente la sostenibilidad y se destinen recursos donde no son tan necesarios. La tendencia a privilegiar el corto plazo y la falta de atención a los efectos externos degradan los incentivos para invertir en negocios sostenibles (Aviva, 2014).

Si se desea encauzar el capital privado para promover el desarrollo sostenible, se deben crear incentivos para que todos los actores relevantes en los mercados de capitales tengan en cuenta los aspectos relacionados con la sostenibilidad. Al mismo tiempo, los responsables de la formulación de políticas deben incorporar los temas relacionados con el desarrollo sostenible en las políticas sobre los mercados de capitales. Es preciso que las externalidades corporativas se internalicen en las cuentas de las empresas a través de medidas fiscales, normas y mecanismos de mercado (Aviva, 2014, pág. 46).

Se requerirán intervenciones gubernamentales eficientes y selectivas para diseñar incentivos apropiados con el fin de que el capital privado contribuya a cumplir los Objetivos de Desarrollo Sostenible. El sector público debe basar su acción en su papel cada vez más relevante para la inclusión de criterios de rentabilidad social en el análisis costo-beneficio. Puede proporcionar financiamiento público a sectores que generen beneficios sociales significativos pero no atraigan suficientes flujos privados. También puede crear un entorno favorable e incentivos adecuados para ayudar a mantener un perfil de riesgo-rentabilidad capaz de atraer capital privado y dirigirlo hacia los objetivos de desarrollo.

Esos incentivos para el financiamiento privado tienen que ir de la mano de marcos normativos apropiados. Es preciso encontrar un equilibrio entre las estrategias de negocio y los objetivos de desarrollo de los países receptores, que haga posible: i) asignar una mayor proporción de los flujos de inversión extranjera directa al financiamiento para el desarrollo productivo (innovación, pequeñas y medianas empresas de tecnología y nuevos sectores, entre otros); ii) promover la incorporación de pequeñas y medianas empresas locales en las cadenas globales de valor encabezadas por empresas transnacionales; iii) priorizar proyectos de IED que ayuden a cerrar las brechas existentes en tecnologías respetuosas con el medio ambiente y a desarrollar infraestructura moderna (incluida la Internet de banda ancha), y iv) desarrollar una mejor estructura institucional para atraer IED de calidad. La región debe abordar el desafío de atraer capital para el desarrollo productivo si desea impulsar una mayor diversificación hacia sectores más intensivos en conocimientos especializados, desarrollar capacidades a nivel local y mantener la competitividad en el largo plazo, promoviendo a la vez el desarrollo sostenible.

La forma de encauzar los flujos financieros hacia el financiamiento para el desarrollo puede ilustrarse mediante dos mecanismos: las asociaciones público-privadas y los llamados bonos de impacto social. Las asociaciones público-privadas son acuerdos contractuales de largo plazo entre el sector público y uno o más socios privados con

el objetivo de construir u operar o bien administrar infraestructura que provea un bien o servicio a la ciudadanía⁷. Los bonos de impacto social constituyen otro de los mecanismos mediante los cuales el capital privado puede apoyar el financiamiento de áreas del desarrollo, en este caso en materia social.

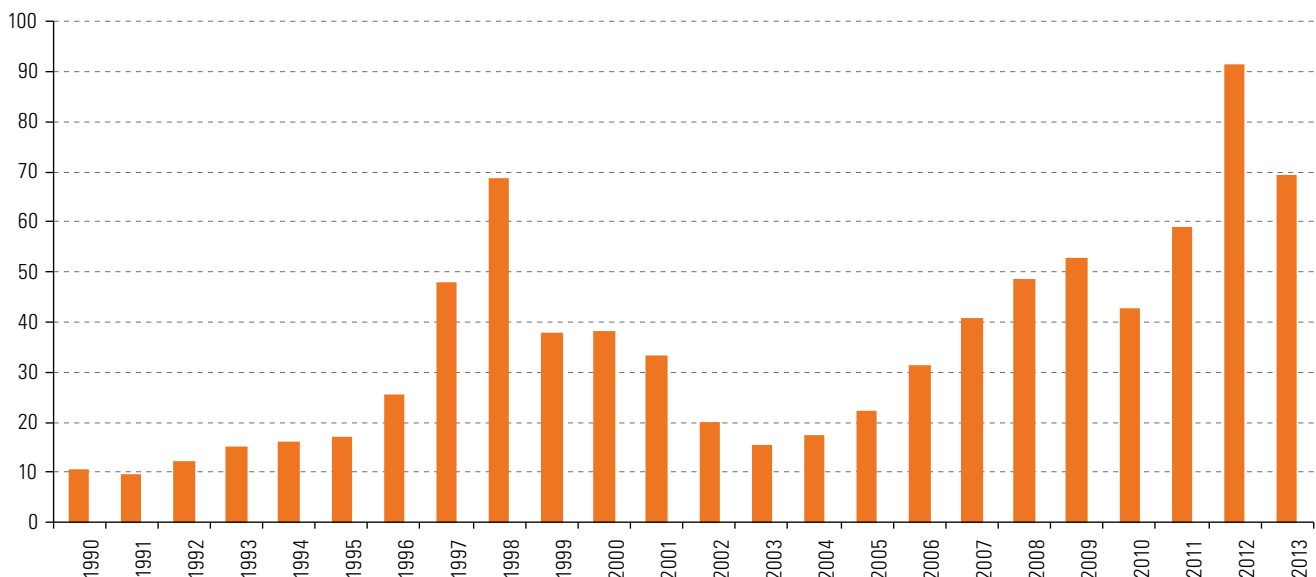
A continuación se describen brevemente ambos mecanismos y se analiza su avance en la región, así como los desafíos que se han planteado y las lecciones que se han aprendido de su aplicación.

1. Las asociaciones público-privadas en América Latina y el Caribe

Gráfico IV.13

América Latina y el Caribe:
inversiones en asociaciones
público-privadas, 1990-2013
(En miles de millones de dólares)

En los países de América Latina y el Caribe, las primeras asociaciones público-privadas, en general concesiones, tuvieron lugar a fines de los años ochenta y principios de los años noventa. A partir de entonces, los montos de las inversiones en dichas asociaciones han ido en aumento en la región, aunque con algunas oscilaciones cíclicas (véase el gráfico IV.13).



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, Private Participation in Infrastructure Projects Database.

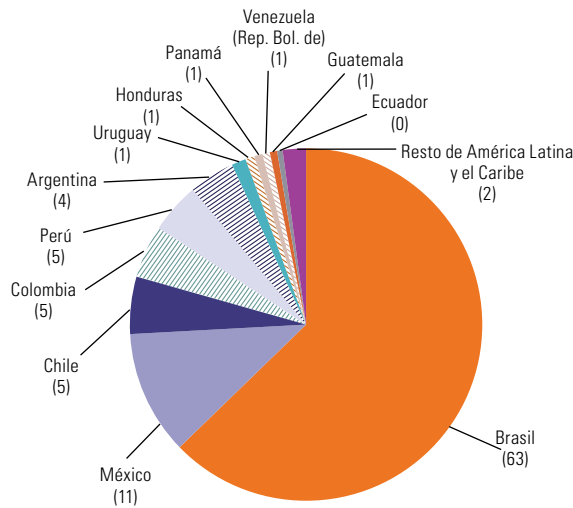
Si bien casi todos los países tienen alguna experiencia de asociaciones público-privadas, el Brasil es el que concentra la mayor proporción del total de las inversiones. En el período comprendido entre 2010 y 2013, este país por sí solo concentró más del 60% del monto total de inversiones en asociaciones público-privadas en la región, seguido de lejos por México, que es responsable de un 11% (véase el gráfico IV.14).

Las principales áreas en las que se ha concentrado el mecanismo de las asociaciones público-privadas han sido históricamente el transporte (aeropuertos, puertos, carreteras, trenes, ferrocarriles metropolitanos y buses), las telecomunicaciones, la energía (principalmente, la generación eléctrica y las inversiones en gas natural) y los servicios sanitarios (principalmente, la distribución de agua potable, el saneamiento de aguas y el alcantarillado) (véase el gráfico IV.15).

⁷ Si bien existen diferentes definiciones y puntos de vista respecto de lo que constituye una asociación público-privada, esta definición es una síntesis sobre la base de la literatura citada en Alborta, Stevenson y Triania (2011) y Engel, Fischer y Galetovic (2008), en que se intenta recoger los aspectos centrales. Las asociaciones público-privadas comprenden una variedad de esquemas contractuales.

Gráfico IV.14

América Latina y el Caribe: distribución del monto acumulado de inversiones en asociaciones público-privadas, 2010-2013
(En porcentajes)



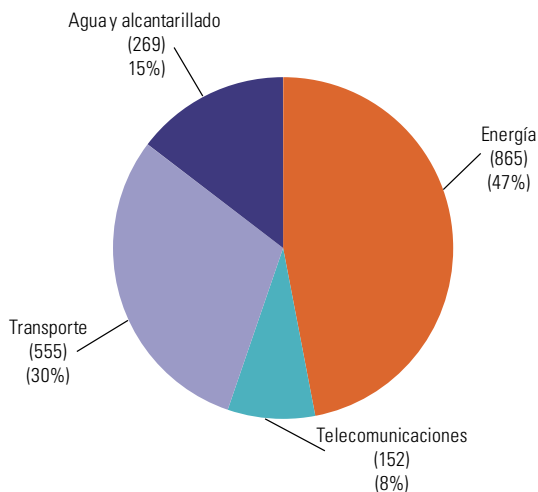
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, Private Participation in Infrastructure Projects Database.

Gráfico IV.15

América Latina y el Caribe: número de asociaciones público-privadas y monto de inversiones por sector de actividad, valores acumulados, 1990-2013

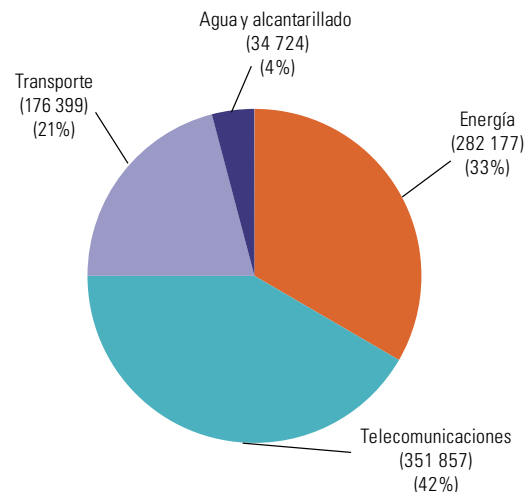
A. Asociaciones público-privadas y distribución por sector

(en números y porcentajes)



B. Inversiones en asociaciones público-privadas y distribución por sector

(en millones de dólares y porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, Private Participation in Infrastructure Projects Database.

En la última década, los Gobiernos de algunos países de la región comenzaron a utilizar las asociaciones público-privadas también para resolver algunas necesidades de infraestructura social, como, por ejemplo, las inversiones en infraestructura o la operación de servicios penitenciarios y servicios de salud. Tal es el caso de Chile, Perú y México, donde ya existen experiencias de asociaciones público-privadas en el sector salud, así como de Colombia y Honduras, que han anunciado planes de licitar proyectos para asociaciones público-privadas en ese sector en los próximos años (PWC, 2014).

Además, en los sectores más tradicionales, como el de la energía, han surgido también segmentos nuevos en que las asociaciones público-privadas han comenzado a cumplir un rol, como las inversiones en tecnologías limpias, que reducen las emisiones de carbono, por ejemplo.

Si bien las asociaciones público-privadas han tenido buen recibimiento a nivel mundial desde su aparición como una alternativa a la provisión pública, no han estado exentas de problemas. En particular, en el caso de América Latina y el Caribe, la llamada primera generación de asociaciones público-privadas ha dejado una serie de lecciones aprendidas a partir de algunas dificultades que han surgido, que sugieren caminos concretos hacia donde avanzar para lograr mayor éxito a partir de estos esquemas.

Uno de los principales problemas que se han presentado repetidamente en el caso de la región es el de las frecuentes renegociaciones de los contratos con posterioridad a la inversión, lo que ha implicado grandes costos para los fiscos de los países, además de considerables atrasos en los proyectos que están por implementarse.

Una primera causa de las renegociaciones se ha atribuido, en general, a las fallas regulatorias y de los mismos contratos (incompletos), que dejan abiertas ventanas en que los privados pueden alterar factores para obtener mayores rentas. En cambio, en la segunda causa el origen de la renegociación se encuentra en los propios sectores públicos de los países. Los Gobiernos en ejercicio pueden tener incentivos para establecer asociaciones público-privadas de forma precipitada —usualmente a través de contratos que serán incompletos y tendrán problemas de diseño— a fin de aumentar su capital político en el momento. Ello conduce por lo general a que después deban corregirse elementos contractuales mediante renegociaciones que, si bien son costosas, en la mayoría de los casos lo serán para administraciones futuras y para los usuarios, pero no para el Gobierno presente.

Por otra parte, los Gobiernos pueden también tener incentivos para invertir y aumentar su capital político por la vía rápida de agregar complementos a ciertos proyectos de asociaciones público-privadas ya vigentes a través de renegociaciones —en lugar de pasar por lentos procesos de licitación y compras públicas, y controles de gasto parlamentarios—. En estas renegociaciones, la parte privada está en una posición de fortaleza, debido a que el proyecto ya está operando y, por ende, podrá exigir las mejores condiciones para sí con un considerable costo presupuestario futuro y, posiblemente, con condiciones futuras desfavorables para los usuarios.

La ejecución exitosa de una asociación público-privada necesita de un marco normativo claro, una evaluación, planificación y diseño rigurosos, competencia real en la licitación⁸ e instituciones independientes bien equipadas a cargo de su promoción y supervisión, que no se vean afectadas por el sesgo político.

Se necesita formular contratos que garanticen una transferencia adecuada de los riesgos a la parte privada, asignándoles un precio apropiado. Por ejemplo, las garantías estatales, en caso de existir, deberán estar bien diseñadas y contar con un alcance y duración limitados. El uso de garantías para avalar el financiamiento a la parte privada podrá, de lo contrario, exponer al sector público a costos contingentes (ocultos) muy altos (Akitoby, Hemming y Schwartz, 2007).

⁸ Si los incentivos para competir se diluyen, como resultado el costo de la infraestructura aumenta y la calidad puede ser más baja (Engel, Fischer y Galetovic, 2008). Esta idea surge del hecho de que en algunos países no pueden competir empresas extranjeras, por ejemplo. A pesar de esto, cabe afirmar que no es suficiente tener competencia real, si después de efectuada la inversión el riesgo de renegociaciones es alto.

Es clave que las asociaciones público-privadas se lleven adelante por razones de aumento de la eficiencia del gasto y no como una forma de trasladar el gasto fuera del presupuesto gubernamental. Para ello es necesario buscar formas de que la contabilidad pública logre reflejar adecuadamente las asociaciones público-privadas en las cuentas fiscales y en los análisis de sostenibilidad de deuda, en lugar de dar espacio a que permanezcan fuera de las hojas de balance del sector público. Además, es necesaria una normativa que asegure la transparencia, es decir, la correcta divulgación por parte del Estado de las contingencias fiscales que pueden surgir a partir de las asociaciones público-privadas, incluidas aquellas que son consecuencia de garantías estatales otorgadas (Akitoby, Hemming y Schwartz, 2007).

2. Los bonos de impacto social

Otro mecanismo novedoso (su primera implementación tuvo lugar en 2010) para canalizar financiamiento privado hacia objetivos de desarrollo son los llamados bonos de impacto social.

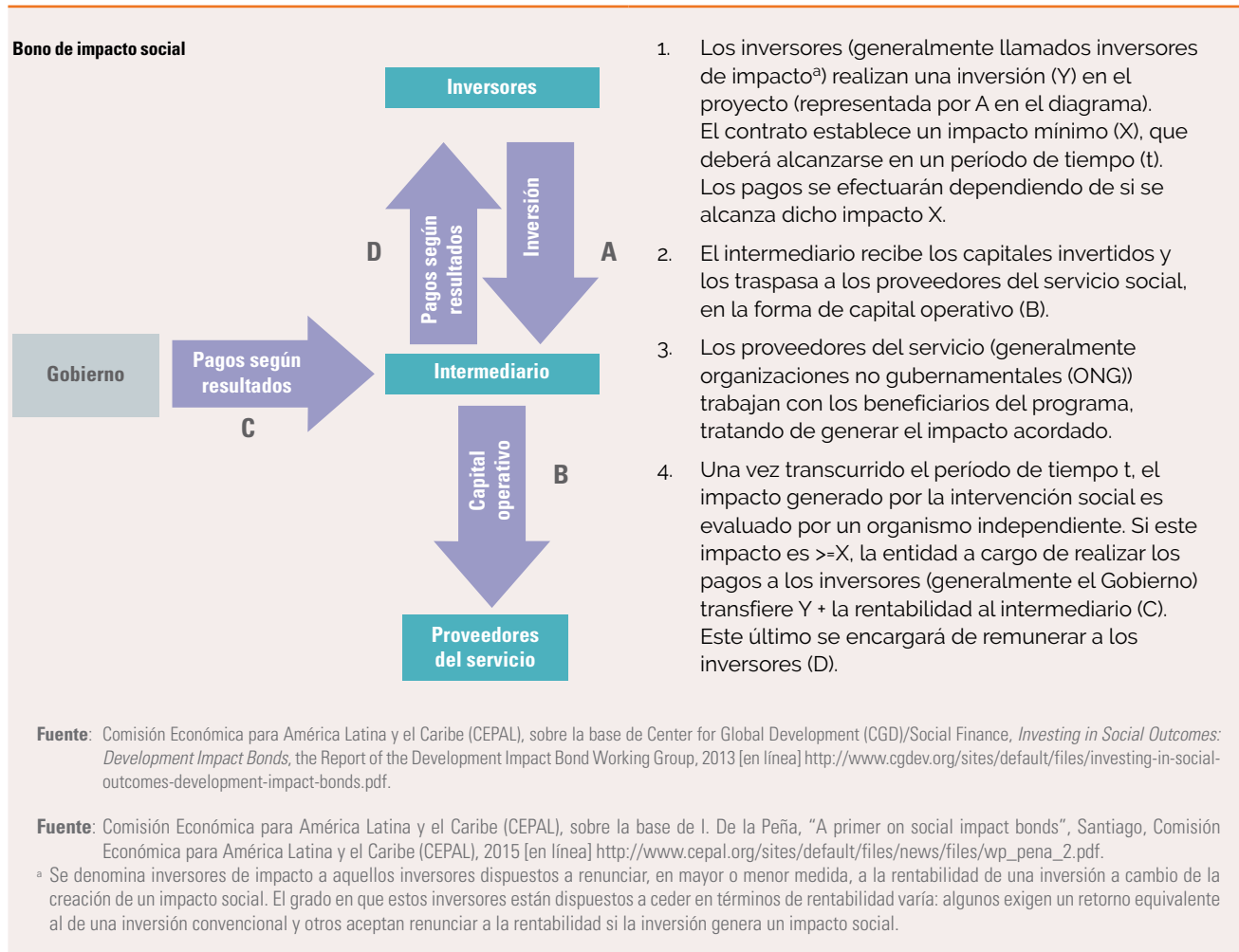
Este mecanismo, como su nombre lo indica, fue concebido para financiar —a través de capitales privados— programas de tipo social, y se ha venido expandiendo al punto de que actualmente existen un total de 25 iniciativas de este tipo a nivel mundial.

Los bonos de impacto social son una nueva forma de abordar problemas sociales, en que se recurre al financiamiento basado en resultados. Según el Grupo de Trabajo sobre Bonos de Impacto Social del Center for Global Development y Social Finance (CGD/Social Finance, 2013), los bonos de impacto social transforman problemas sociales en oportunidades de inversión; inversores privados aportan el capital operativo —y asumen el riesgo— de programas sociales que son llevados a cabo por proveedores especializados. El Gobierno remunerará a los inversores, reembolsándoles su capital más la rentabilidad correspondiente, solamente si se produce el impacto establecido de antemano. Los bonos de impacto social son contratos que implican a múltiples actores y, a pesar de lo que sugiere su denominación, existe una diferencia entre un bono de impacto social y un bono: en un bono de impacto social no se produce una emisión de un instrumento de deuda. Más que de un bono, se trata de una alianza colaborativa entre los participantes. En un bono de impacto social, transcurre un plazo de varios años entre la implementación del programa y los pagos del Gobierno a los inversores. De esta manera, los bonos de impacto social facilitan la implementación de servicios sociales preventivos que deberían, en teoría, generar un ahorro público, al evitar futuros gastos en servicios sociales remediales. En el recuadro IV.1 se describe de manera simplificada la estructura de un bono de impacto social y la lógica detrás del mecanismo.

Los bonos de impacto social se han multiplicado en los últimos años: el primero tuvo lugar en Peterborough (Reino Unido) en 2010; le sucedieron 14 proyectos más durante 2012, en el Reino Unido y los Estados Unidos. En 2014, un total de 25 bonos de impacto social fueron requeridos en el mundo, recaudando más de 100 millones de dólares. Además, en marzo de 2014, el Fondo Multilateral de Inversiones del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) lanzó un programa de 5,3 millones de dólares para desarrollar los bonos de impacto social en América Latina (Levey, 2014).

Recuadro IV.1

Lógica de funcionamiento de los bonos de impacto social



Las ventajas potenciales que los bonos de impacto social podrían aportar a los participantes en el proyecto, y en términos más generales a la sociedad, explican el interés que han suscitado en los últimos años. Por ejemplo, los Gobiernos tienen una capacidad de financiamiento limitada y a menudo enfrentan restricciones presupuestarias; frente a ello, los bonos de impacto social ofrecen un nuevo mecanismo de financiamiento en que el riesgo es gestionado por los inversores y en que los Gobiernos no necesitan movilizar capital de inmediato, sino que pueden planear su presupuesto con años de antelación para anticipar los pagos a los inversores.

Los bonos de impacto social reposan sobre la utilización complementaria de las ventajas comparativas de cada agente, así como sobre la creación de incentivos para cada uno de ellos. Los Gobiernos seleccionan los problemas sociales y finalmente financian los proyectos; los inversores gestionan el riesgo y aportan el capital operativo, y los proveedores del servicio social trabajan con los beneficiarios. El financiamiento de servicios sociales por parte de inversores privados tiene varios aspectos positivos: por ejemplo, establece un incentivo para que los inversores seleccionen los programas más efectivos, creando una selección "de mercado" y, por lo tanto, incrementando la calidad de las intervenciones sociales. A los inversores también les conviene fomentar el diálogo entre los distintos agentes, reunir y procesar datos e instaurar sistemas de gestión del desempeño, lo que tiene efectos positivos en todo el programa.

A pesar de las ventajas que podría tener la adopción de los bonos de impacto social en América Latina, cabe preguntarse si este modelo se podría transferir a la región. Los bonos de impacto social existentes se localizan casi exclusivamente en países desarrollados, que son muy distintos a los países de América Latina en términos sociales, económicos, políticos e institucionales. Esto implica que existen desafíos específicos para la implementación de este mecanismo en una región en desarrollo como América Latina y el Caribe. Un segundo desafío es la cuestión del contexto institucional, que varía entre los distintos países de la región, especialmente en comparación con el contexto institucional de aquellos países desarrollados donde ya se han implementado bonos de impacto social. Además, es posible que una porción de la opinión pública perciba los bonos de impacto social como un mecanismo de privatización de servicios públicos, lo que podría provocar una gran oposición a estos proyectos. Por último, debido a que el mercado de la inversión de impacto es aún incipiente en América Latina y el Caribe, surge la cuestión del financiamiento de los bonos de impacto social y de la demanda que suscitarán en los inversores de la región.

El apoyo de organismos multilaterales en las fases iniciales de la implementación de bonos de impacto social —como el que está brindando actualmente el BID en América Latina— podría ser un factor importante para vencer estos desafíos. En particular, estos organismos pueden, por ejemplo, cumplir un papel en informar a la opinión pública y en otorgar legitimidad a la propuesta de los bonos de impacto social ante la eventual desconfianza que podría generar. Asimismo, podrían apoyar estudios de caso respecto de cambios en la institucionalidad vigente que fuera necesario emprender antes de la implementación de los bonos de impacto social en los distintos países de la región.

Bibliografía

- Akitoby, B., R. Hemming y G. Schwartz (2007), *Inversión pública y asociaciones público-privadas*, Temas de Economía, N° 40, Fondo Monetario Internacional (FMI) [en línea] <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/issues/issue40/ei40s.pdf>.
- Alborta, G., C. Stevenson y S. Triania (2011), "Asociaciones público-privadas para la prestación de servicios: una visión hacia el futuro", *Documento de Debate*, N° IDB-DP-195 Washington, D.C., Banco Interamericano de Desarrollo (BID).
- Aviva (2014), *A Roadmap for Sustainable Capital Markets: How can the UN Sustainable Development Goals harness the global capital markets?* [en línea] <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/10574avivabooklet.pdf>.
- BPI (Banco de Pagos Internacionales) (2015), "Derivative Statistics" [en línea] http://www.bis.org/statistics/about_derivatives_stats.htm.
- CGD/Social Finance (Center for Global Development/Social Finance) (2013), *Investing in Social Outcomes: Development Impact Bonds*, the Report of the Development Impact Bond Working Group [en línea] <http://www.cgdev.org/sites/default/files/investing-in-social-outcomes-development-impact-bonds.pdf>.
- De la Peña, I. (2015), "A primer on social impact bonds", Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) [en línea] http://www.cepal.org/sites/default/files/news/files/wp_pena_2.pdf.
- Deutsche Bank (2014), "The Random Walk Mapping of the World's Financial Markets 2014" [en línea] <https://etf.deutscheam.com/DEU/DEU/Download/Research-Global/47e36b78-d254-4b16-a82f-d5c5f1b1e09a/Mapping-the-World-s-Financial-Markets.pdf>.
- Engel, E., R. Fischer y A. Galetovic (2008), "Public-private partnerships: when and how", *Documento de Trabajo*, N° 257, Santiago [en línea] <http://www.econ.uchile.cl/uploads/publicacion/c9b9ea69d84d4c93714c2d3b2d5982a5ca0a67d7.pdf>.
- FMI (Fondo Monetario Internacional) (2014), "Reports on the Observance of Standards and Codes (ROSCs)" [en línea] <https://www.imf.org/external/NP/rosc/rosc.aspx>.
- FSB (Consejo de Estabilidad Financiera) (2014), "Who are the Standard-Setting Bodies?"
- Helleiner, E. (2010), "The Financial Stability Board and International Standards", *CIGI G20 Paper*, N° 1 [en línea] https://www.cigionline.org/sites/default/files/g20_no_1_2.pdf.
- Kar, D. y B. LeBlanc (2013), *Illicit Financial Flows from Developing Countries: 2002-2011*, Global Financial Integrity [en línea] http://iff.gfintegrity.org/iff2013/Illicit_Financial_Flows_from_Developing_Countries_2002-2011-HighRes.pdf.
- Levey, Z. (2014), "FAQ – Social Impact Bonds in Latin America and New MIF Pilot Program", Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN) [en línea] <http://www.fomin.org/en-us/Home/FOMINblog/Blogs/DetailsBlog/ArtMID/13858/ArticleID/2265/FAQ-%E2%80%93-Social-Impact-Bonds-in-Latin-America-and-New-MIF-Pilot-Program.aspx>.
- McCauley, R. y otros (2015), "Global dollar credit. Links to US monetary policy and leverage", *BIS Working Paper*, N° 483, Banco de Pagos Internacionales (BPI).
- Ocampo, J.A. (2015), "América Latina frente a la turbulencia económica mundial", *Neoestructuralismo y corrientes heterodoxas a inicios del siglo XXI*, A. Bárcena y A. Prado (eds.), Libros de la CEPAL, N° 132 (LC/G.2633-P/Rev.1), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- OCDE (Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos) (2016), "Development Finance Statistics" [en línea] <http://www.oecd.org/development/stats/>.
- (2014), *Better Policies for Development 2014. Policy Coherence and Illicit Financial Flows*, París.
- Payne, R. y otros (2014), "Policy Options for Addressing Illicit Financial Flows: Results from a Delphi Study" [en línea] <http://academicsstand.org/wp-content/uploads/2014/09/Policy-Options-for-addressing-Illicit-Financial-Flows-Results-from-a-Delphi-Study.pdf>.
- PwC (2014), "Lecciones de América Latina: primeras experiencias con Asociaciones Público-Privadas en el Sector Salud", San Francisco [en línea] <http://www.pwc.com/mx/es/industrias/archivo/2014-06-lecciones-aprendidas.pdf>.
- Rojas-Suárez, L. (2002), "International Standards for Strengthening Financial Systems: Can Regional Development Banks Address Developing Countries Concerns?" [en línea] <http://www.new-rules.org/storage/documents/ffd/rojas-suarez-2.pdf>.

Inclusión e innovación financiera

Introducción

- A. La inclusión financiera debe ser concebida como una política de desarrollo productivo
- B. La inclusión financiera: una tarea pendiente para América Latina y el Caribe
- C. Causas de la brecha de la inclusión financiera en América Latina
- D. Replantear la innovación financiera, requisito para cerrar la brecha de la inclusión
- E. Conclusiones

Bibliografía

Anexo V.A1

Introducción

En los últimos tres decenios, el sector financiero se ha expandido de manera significativa tanto en los países más avanzados como en los países en desarrollo. Esto se ha reflejado en el incremento del empleo, de los salarios que perciben los empleados del sector financiero en relación con los del resto de la economía, del volumen de activos financieros, de su participación sectorial en el PIB y también de su crecimiento en comparación con la economía en su conjunto.

No obstante, el aumento de la importancia del sector financiero y la mayor profundización financiera que esto implica no asegura un mayor desarrollo financiero. Ello requiere el diseño y la construcción de un sistema financiero inclusivo y dedicado al financiamiento productivo.

La inclusividad es un requisito para que los sistemas financieros sean funcionales a un desarrollo económico y social sostenible. En los sistemas no inclusivos, las empresas pequeñas y los individuos de menores ingresos no logran acceder a los servicios financieros. Además, los sistemas no inclusivos muestran importantes brechas de género en el acceso y uso del sistema financiero.

Por el contrario, un sistema financiero inclusivo brinda servicios a quienes carecen de acceso a los servicios financieros formales. Contribuye, por lo tanto, a la reducción de la pobreza y de la desigualdad y a cerrar las brechas de género del acceso al sistema financiero.

Más allá de ampliar los bajos niveles de acceso financiero y bancarización de la región, la inclusividad también mejora y optimiza el uso del sistema financiero en el caso de aquellos que forman parte del circuito financiero formal.

La innovación financiera puede servir como catalizador de la inclusión financiera de los hogares y las empresas a través de una mayor densificación del sistema financiero. En el ámbito de las políticas, esto implica generar innovación mediante la introducción de nuevas capacidades, competencias y procedimientos que incrementen la eficiencia, lo que incluye mejoras tecnológicas y metodológicas y cambios en las formas de intermediación. Además, es necesario crear nuevos productos financieros para satisfacer la demanda de los hogares y de las empresas.

Potenciar la inclusión financiera a través de la innovación requiere un esfuerzo de articulación de las agendas públicas y privadas en términos de objetivos y prioridades de desarrollo. Esto 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, se debe reforzar la presencia de la banca de desarrollo. Este es un instrumento clave: por un lado, por su capacidad, como banco de segundo piso, para movilizar recursos de financiamiento a largo plazo cubriendo distintos segmentos de estratos de ingresos y, por otro lado, porque complementa las actividades comerciales de la banca privada. La banca de desarrollo amplía la disponibilidad de fuentes y mecanismos de financiamiento para el sector productivo, así como su acceso, y es capaz de expandir los instrumentos y mecanismos para el financiamiento dando cuenta de los requerimientos, características y riesgos propios de las distintas actividades productivas.

Este capítulo consta de cuatro secciones. La primera sección define la inclusión financiera desde el punto de vista de una política de desarrollo e inserción productiva y explica su importancia.

La segunda sección analiza los hechos estilizados de la inclusión financiera en América Latina y el Caribe. Se demuestra que, en la actualidad, solo el 45,8% de la población de esta región tiene acceso a las instituciones financieras formales, por debajo del 71,6% que registra la región de Asia y el Pacífico y del promedio del 96,3% de los países avanzados. Además, el diferencial del acceso entre los estratos de menores y mayores ingresos es más alto en América Latina y el Caribe que en otras regiones del mundo. En el sector productivo, el 45,7% 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 por encima del 65%.

La tercera sección explica las brechas de la inclusión financiera sobre la base de las dificultades que enfrentan las pymes para acceder a financiamiento externo, dado el elevado riesgo que suponen su tamaño reducido y su escasez de recursos. Sin embargo, también se subraya la necesidad de tener en cuenta las características del sistema financiero de América Latina, que incluyen bajos niveles de profundidad y desarrollo, una orientación hacia el corto plazo y la escasez de instrumentos financieros y que se materializan en un bajo nivel de intermediación dirigida al sector productivo.

La cuarta sección argumenta que para cerrar la brecha de la inclusión financiera hay que repensar la innovación. Esta sección define la innovación financiera como la creación de nuevos mercados o instituciones, procesos y productos financieros. A continuación, se compara la innovación financiera con la innovación de otros sectores de la actividad económica, mostrando similitudes y diferencias. Finalmente, se presenta una visión de la innovación financiera como un bien público y se dan algunos ejemplos de cómo operacionalizarla como tal.

A. La inclusión financiera debe ser concebida como una política de desarrollo productivo

La inclusión financiera abarca todas las iniciativas públicas y privadas, tanto desde el punto de vista de la demanda como de la oferta, destinadas a brindar servicios a las pymes y los hogares, que tradicionalmente quedan excluidos de los servicios financieros formales, utilizando productos y servicios que se adecuen a sus necesidades. Más allá de ampliar los niveles de acceso financiero y bancarización, la inclusión financiera también incluye políticas para mejorar y perfeccionar el uso del sistema financiero en el caso de las pymes y hogares que ya forman parte del circuito financiero formal.

Bajo esta lógica, lejos de ser un mecanismo de asistencia social para reducir la pobreza y mejorar las condiciones sociales, la inclusión financiera debe ser concebida como 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 sus distintas fases del ciclo de vida y de las empresas en las distintas etapas del proceso productivo y tecnológico.

La inclusividad es un requisito para que los sistemas financieros sean funcionales a un desarrollo económico y social sostenible. En los sistemas no inclusivos, las empresas pequeñas y personas de menores ingresos no logran acceder a los servicios financieros, lo que contribuye a reforzar las desigualdades, ya que estos agentes deben apoyarse únicamente en sus propios recursos.

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, ya que deben financiar sus operaciones recurriendo únicamente a sus fondos propios. Además, los datos demuestran que, en el caso de las pymes, el sistema financiero se utiliza principalmente para depósitos y como medio de pago, mientras que para los productos de crédito su uso es mucho menor, lo que puede restringir su capacidad de expansión y crecimiento futuros.

Este contexto da lugar a círculos viciosos que mantienen las unidades productivas de menor tamaño en un constante estado de vulnerabilidad y bajo crecimiento, con las graves consecuencias económicas y sociales que ello conlleva. Las empresas pequeñas representan la casi totalidad de las empresas y concentran la mayoría de los empleos generados por el sector privado. Tanto en el caso de América Latina como de Europa, las empresas pequeñas representan el 99% del entramado productivo y absorben entre el 19% y el 50% del total de la fuerza de trabajo (véase el cuadro V.1). Por ese motivo, la falta de inclusión financiera, al limitar de manera significativa el desempeño de las pequeñas empresas, impacta fuertemente en los ingresos y las condiciones laborales de gran parte de la población.

Cuadro V.1

América Latina (países seleccionados) y Unión Europea: tamaño de empresas y empleo, 2011^a
(En porcentajes)

País	Empresas			Empleo		
	Microempresas	Pymes	Empresas grandes	Microempresas	Pymes	Empresas grandes
Argentina	69,7	28,4	1,9	11,5	39,6	48,9
Brasil	90,1	9,3	0,6	13,7	28,3	58,0
Chile	78,3	20,3	1,4	44,1	30,9	25,0
Colombia	96,4	3,5	0,1	50,6	30,3	19,1
Ecuador	95,4	4,4	0,2	47,3	29,8	22,9
El Salvador	91,2	8,4	0,4	37,8	27,7	34,6
México	95,5	4,3	0,2	45,7	23,6	30,8
Perú	94,5	4,9	0,6	48,5	19,2	32,4
Uruguay	83,4	16,1	0,5	24,1	43,1	32,8
UE (25) ^b	92,0	7,8	0,2	31,5	38,3	30,2
Alemania	82,0	17,5	0,4	19,5	44,0	36,5
Bélgica	93,7	6,2	0,1	34,8	38,4	26,8
España	94,0	5,9	0,1	41,5	35,1	23,4
Francia	94,7	5,1	0,1	31,8	35,1	33,1
Italia	95,0	4,9	0,1	48,5	33,4	18,1
República Checa	96,0	3,8	0,1	32,8	37,6	29,6
Reino Unido	89,7	10,0	0,3	19,8	37,0	43,2

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) (2016)

^a 2011 o último año disponible. En el caso de la Argentina, datos de 2012 sobre la base de información del Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial (OEDE) (2013). Para el Brasil, datos de 2010 sobre la base de información del Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE) (2012). Para Chile, datos de empresas sobre la base de información de la Organización Internacional del Trabajo (OIT) y del Servicio de Cooperación Técnica (SERCOTEC) (2010) para 2008 y datos de empleo sobre la base de la Encuesta de Caracterización Socioeconómica Nacional (CASEN) para 2009. Para Colombia, datos de 2005 sobre la base de información del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) (2008). Para el Ecuador, datos de 2009 sobre la base de información de la Cámara de Industrias y Producción (2011). Para El Salvador, datos de 2005 sobre la base de información del Ministerio de Economía (MINEC) y de la Dirección General de Estadística y Censos (DIGESTYC) (2006). Para el Perú, datos de 2007 sobre la base de información del Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI) (2011). Para México, datos de 2009 sobre la base de información del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) (2011). Para el Uruguay, datos de 2012 sobre la base de información del Instituto Nacional de Estadística (INE) (2013).

^b La UE (25) incluye los siguientes países: Alemania, Austria, Bélgica, Bulgaria, Dinamarca, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia (información de 2009), Holanda, Hungría, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Polonia, Portugal, Rumania, Reino Unido, República Checa, Suecia.

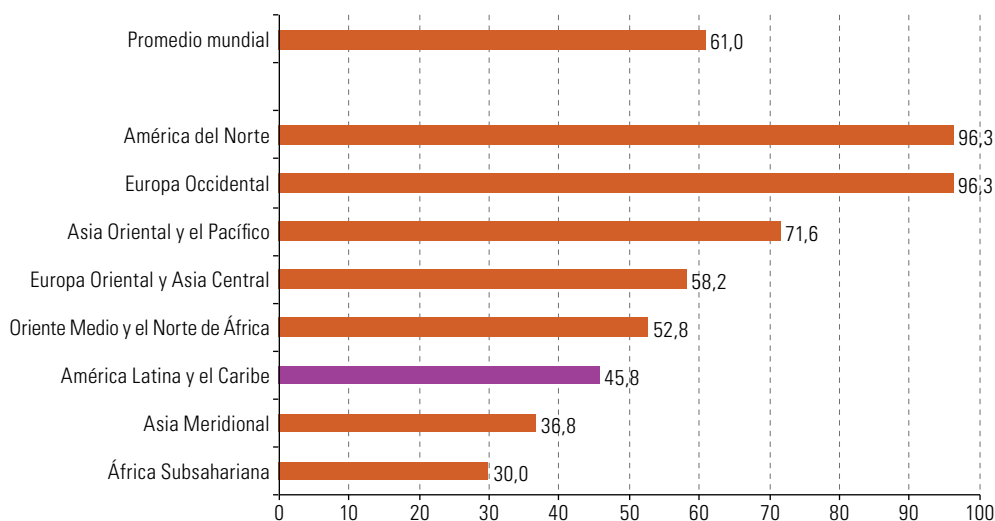
B. La inclusión financiera: una tarea pendiente para América Latina y el Caribe

El análisis del estado de la inclusión financiera en América Latina y el Caribe muestra, por un lado, que la región presenta un reducido y desigual acceso al sistema financiero formal por parte de los hogares y de las pymes y, por otro lado, que existe un número limitado de instrumentos y mecanismos para mejorar la inserción financiera de los agentes productivos que forman parte del sistema financiero formal.

Los datos disponibles muestran que América Latina y el Caribe es una de las regiones del mundo con menores niveles de inclusión financiera relativa de los hogares (véase el gráfico V.1). En promedio, menos de la mitad (45,8%) de los adultos mayores de 15 años de la región posee al menos una cuenta en alguna institución financiera, lo que implica que alrededor de 185 millones de personas siguen sin tener acceso a los servicios financieros formales (CAF, 2011). Este nivel de acceso es inferior al promedio mundial (61%) y se sitúa considerablemente por debajo del registrado en regiones desarrolladas como América del Norte y Europa Occidental (ambas presentan un 93,3%, aproximadamente) y en la mayor parte de las regiones en desarrollo, incluidas Asia Oriental y el Pacífico (71,6%), Europa Oriental y Asia Central (58,2%) y Oriente Medio y el Norte de África (52,8%).

Gráfico V.1

Mayores de 15 años con al menos una cuenta en alguna institución financiera, 2014
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base del Conjunto básico de indicadores de inclusión financiera del G-20 del Banco Mundial.

Los promedios de inclusión financiera no reflejan el elevado grado de heterogeneidad entre países en lo que se refiere al acceso financiero. En un extremo, países como el Brasil, Costa Rica y Chile tienen niveles de acceso de la población adulta que superan el 63%. En el otro extremo se hallan países como Nicaragua y Haití, cuyos niveles de inclusión financiera de la población adulta no sobrepasan el 20% (véase el gráfico V.A1.1, en el anexo).

Además de ser comparativamente bajos, los niveles de acceso financiero de América Latina y el Caribe son altamente desiguales. En el gráfico V.2 se ilustra este hecho estilizado mostrando el porcentaje de personas mayores de 15 años situadas en los estratos correspondientes al 60% superior de los ingresos y al 40% inferior de los ingresos que tienen al menos una cuenta en alguna institución financiera. En este gráfico se puede observar que, en todos los países de América Latina y el Caribe, el porcentaje de los individuos que posee una cuenta es considerablemente más alto en el estrato del 60% superior de los ingresos que en el estrato correspondiente al 40% inferior de los

ingresos. A escala regional, la proporción de adultos que tienen acceso al sistema formal es 1,5 veces mayor en los estratos correspondientes al 60% superior de los ingresos que en los estratos correspondientes al 40% inferior de los ingresos. La única región que supera esta diferencia es el África Subsahariana, con una razón de 1,9 (véase el gráfico V.3).

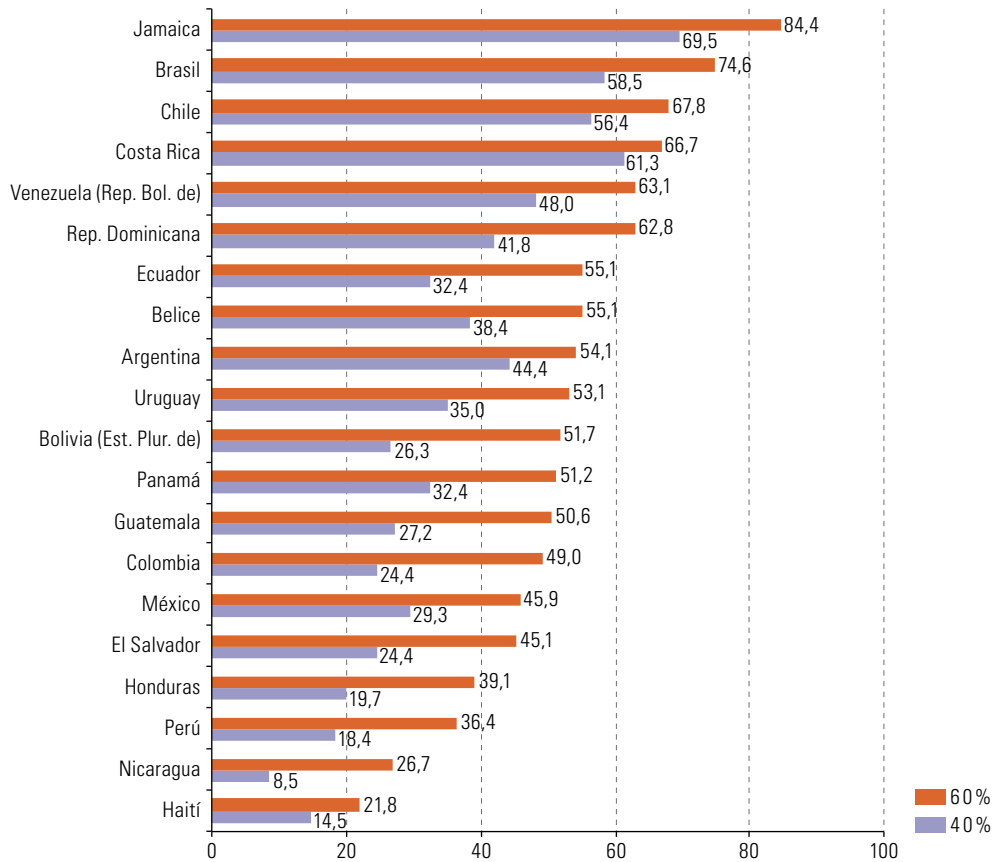


Gráfico V.2
América Latina y el Caribe (20 países): mayores de 15 años situados en el 60% superior y el 40% inferior de los ingresos con al menos una cuenta en alguna institución financiera, 2014 (En porcentajes)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base del Conjunto básico de indicadores de inclusión financiera del G-20 del Banco Mundial.

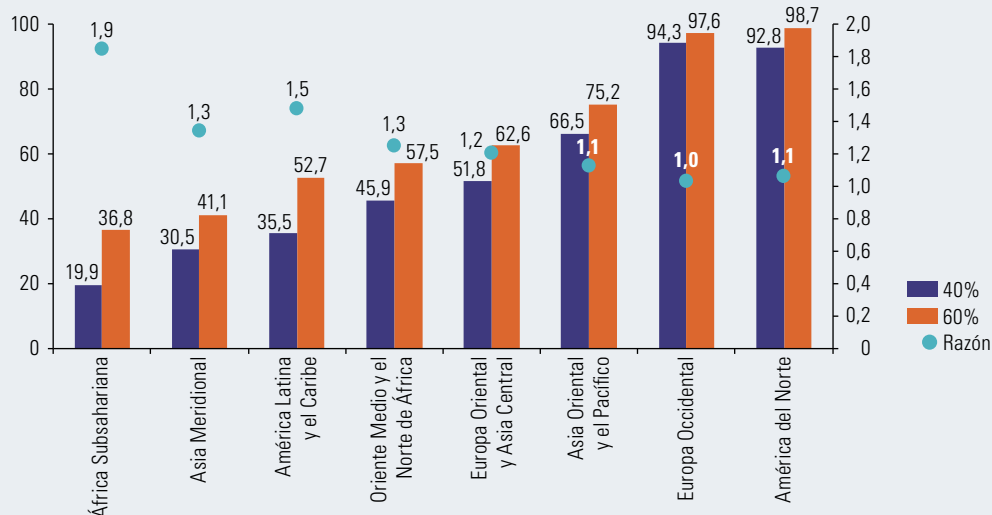


Gráfico V.3
Mayores de 15 años situados en el 60% superior y el 40% inferior de los ingresos con al menos una cuenta en alguna institución financiera, 2014 (En porcentajes)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base del Conjunto básico de indicadores de inclusión financiera del G-20 del Banco Mundial.

La desigualdad de acceso también afecta de manera desfavorable a las mujeres con relación a los hombres. Los datos mundiales de 2014 muestran que el 54% de los hombres tiene acceso a una cuenta corriente en el sistema financiero formal, mientras que, en el caso de las mujeres, esta cifra disminuye al 47% del total. En los países de ingresos medios, los niveles de acceso son menores y la brecha de género es aún mayor: tienen acceso al sistema financiero el 48% de los hombres y el 39% de las mujeres.

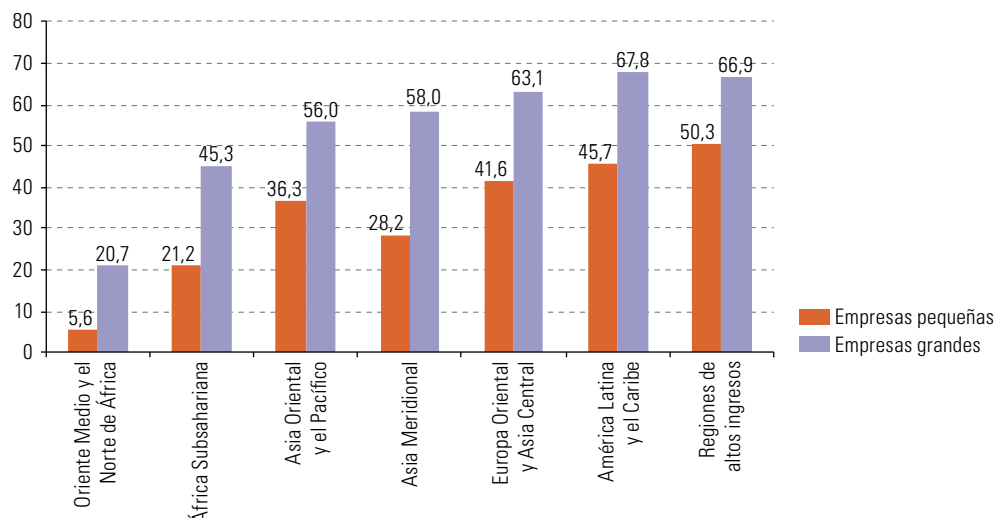
América Latina y el Caribe muestra un patrón similar, con un reducido y desigual acceso financiero. Según el Banco Mundial, en el caso de América Latina las cifras correspondientes al acceso son del 35% en el caso de las mujeres y el 44% en el de los hombres. La brecha de género no solo atañe al acceso, sino también a la utilización del sistema financiero. Los datos presentados por el Banco Mundial muestran que las mujeres tienden a hacer un menor uso del sistema financiero que los hombres.

Un conjunto de factores de fondo en el ámbito de la oferta y la demanda explican la brecha de género del grado de inclusividad financiera. Por el lado de la demanda, destacan los siguientes factores: i) un menor nivel de educación financiera entre las mujeres, ii) un acceso más limitado a la educación y al empleo, iii) restricciones de movilidad y tiempo, iv) un acceso deficiente a la información y a las redes y v) la existencia de normas culturales que restringen los incentivos para contratar servicios financieros.

Por el lado de la oferta, cabe señalar: i) las barreras regulatorias y legales que inhiben la creación de mecanismos y productos financieros diferenciados por género; ii) limitaciones de la infraestructura financiera, como la falta de información de las prestatarias potenciales o marcos colaterales estrictos que impiden el acceso de las mujeres al sistema financiero formal; iii) sesgos de género presentes en las prácticas de las instituciones formales, y iv) productos financieros, estrategias de mercado y una oferta de servicios que no se adaptan a las necesidades de aquellas mujeres que podrían ser clientes potenciales.

El sector productivo también presenta bajos niveles de acceso al sistema financiero formal en el caso de las pymes y una amplia desigualdad entre los niveles de acceso de las pequeñas empresas y de las grandes. Los datos disponibles muestran que, en promedio, en América Latina y el Caribe poco más del 45% de las empresas pequeñas pueden acceder a créditos de instituciones financieras formales (véase el gráfico V.4).

Gráfico V.4
Empresas con acceso a créditos bancarios o líneas de crédito, 2014
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base del Conjunto básico de indicadores de inclusión financiera del G-20 del Banco Mundial.

Las pymes también muestran bajos niveles de acceso en otras regiones del mundo en desarrollo. De hecho, en la mayor parte de estas regiones, entre las que se incluyen Oriente Medio y el Norte de África, el África Subsahariana, Asia Oriental y el Pacífico y Asia Meridional, el porcentaje de empresas pequeñas con acceso a créditos bancarios o líneas de crédito se sitúa por debajo del 40%.

El reducido nivel de acceso de las empresas pequeñas contrasta con el nivel de acceso de las grandes. Como se ha podido observar en el gráfico V.4, en el caso de América Latina y el Caribe, este se sitúa en un 67,8%, lo que implica que el nivel de acceso de las grandes empresas equivale a 1,5 veces el de las pequeñas.

Por otro lado, las pymes hacen uso del sistema financiero para realizar depósitos y como medio de pago, principalmente, y no tanto para obtener productos de crédito. A título ilustrativo, como se muestra en el cuadro V.2, el uso de la cuenta corriente equivale, en promedio, a un 93,57% del total de los productos utilizados, mientras que las líneas de crédito anotan un 36,88% y los créditos a plazo representan el 23,42% del total. Este uso sesgado del sistema financiero restringe la capacidad de expansión y el crecimiento futuro de las pymes (véase el cuadro V.2).

Cuadro V.2

América Latina (países seleccionados): productos bancarios utilizados por las pymes, 2010
(En porcentajes del total)

Productos bancarios	Argentina	Chile	Colombia	México	Perú	Venezuela (República Bolivariana de)	América Latina
De ahorro y depósitos							
Cuentas corrientes	100,0	100,0	86,90	95,80	89,70	84,60	93,57
Cuentas de ahorro	n.d.	n.d.	71,10	n.d.	52,50	34,30	55,20
Depósitos a plazo	12,50	22,80	11,00	11,90	6,00	1,40	12,09
Fondos mutuos	2,00	27,90	4,10	6,70	0,90	0,50	6,33
Productos de inversión	1,40	4,40	2,90	5,40	0,40	0,50	3,71
Ninguno de los anteriores	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Financieros							
Líneas de crédito	25,70	75,10	29,40	29,80	18,00	n.d.	36,88
Ninguno	30,80	13,20	29,80	64,00	29,10	51,30	34,27
Créditos a plazo	n.d.	23,40	40,50	n.d.	6,50	7,50	23,42
Créditos a corto plazo	38,70	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2,80	20,75
Sobregiros	28,80	n.d.	n.d.	4,30	20,60	0,70	18,88
Tarjetas de crédito	n.d.	n.d.	13,90	n.d.	11,20	n.d.	12,55
Descuento de cheques	35,40	5,10	2,70	1,40	10,10	3,40	11,11
Créditos a plazo con garantías de activos fijos	4,40	18,80	n.d.	2,70	n.d.	0,30	6,55
Arrendamiento	4,30	12,60	8,90	1,20	5,90	0,30	6,50
Cartas de crédito	2,10	14,60	1,00	1,50	7,80	0,30	5,87
Financiamiento al comercio	2,90	13,20	5,60	2,00	5,20	3,00	5,19
Créditos con programas públicos y garantías	2,70	8,10	n.d.	n.d.	n.d.	0,30	3,55
Factoraje	1,60	7,50	1,80	1,10	1,70	0,30	2,33
Otros productos							
Pago de impuestos	57,20	60,10	59,70	48,70	90,90	0,70	52,88
Seguros	63,10	45,00	48,30	23,50	62,30	0,00	43,84
Otros pagos realizados en sucursales	49,20	26,20	36,30	n.d.	45,80	n.d.	38,32
Pago a proveedores y terceros	22,50	23,60	36,90	49,70	56,00	0,00	32,41
Pago de sueldos	52,70	23,80	45,20	37,50	12,40	8,20	31,06
Otros servicios							
Banca por Internet	53,90	73,00	61,70	50,90	38,00	98,10	62,26
Transferencias	49,80	35,60	53,20	36,10	92,00	0,60	43,40
Débito automático	40,60	35,00	18,50	19,00	27,30	2,10	23,51
Tarjeta de débito	28,60	29,20	20,30	n.d.	32,20	1,10	22,27
Tarjetas de crédito para ejecutivos	14,00	14,60	13,50	9,60	n.d.	0,10	13,00
Mercado cambiario	16,40	17,10	10,00	12,70	22,00	1,60	11,70
Recolección de cuentas por cobrar	13,30	4,90	n.d.	n.d.	5,80	n.d.	7,18
Ninguno de los anteriores	2,00	4,40	5,50	5,90	0,10	0,00	2,99

Fuente: Banco de Desarrollo de América Latina (CAF), *Servicios financieros para el desarrollo: promoviendo el acceso en América Latina*, 2011 [en línea] <https://www.caf.com/media/3895/RED2011.pdf>.

C. Causas de la brecha de la inclusión financiera en América Latina

La brecha de la inclusión financiera puede explicarse a partir de dos conjuntos de factores que limitan el acceso de los hogares y de las pymes al financiamiento. En esta sección, se hace especial hincapié en las dificultades que atañen directamente a las pymes y en las características del sistema financiero de América Latina y el Caribe, entre las que se incluye la falta de incentivos que orienten a las fuentes de financiamiento hacia las pymes.

1. Dificultades de las pymes

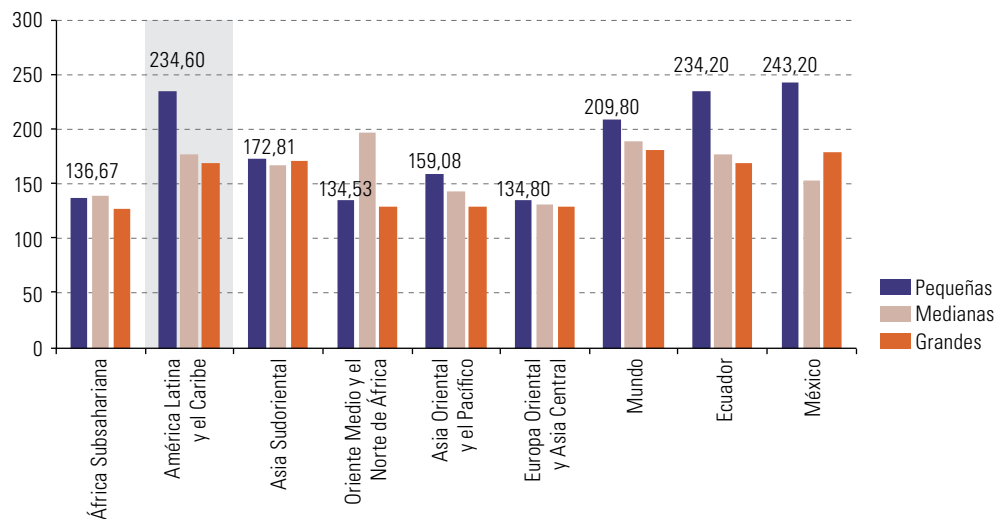
Las dificultades que atañen directamente a las pymes se derivan de su reducido tamaño, sus recursos limitados y su estrecha base productiva, factores que restringen el acceso a un crédito externo. Estas características hacen que los costos de producción, su nivel de riesgo y su costo financiero sean más elevados en comparación con las empresas de mayor tamaño, lo que se refleja en el elevado valor de los colaterales o garantías que se exigen a las pymes para acceder a fuentes externas de financiamiento.

Estas garantías, que en su mayoría se componen del material inmobiliario u otros activos fijos de la empresa, se transfieren a los bancos en caso de incumplimiento del pago del crédito. La exigencia de garantías responde a la insuficiente información financiera de las pymes, a su falta de historial crediticio y a los componentes informales que por lo general las caracterizan y se traduce en una gran barrera para estas empresas a la hora de acceder a un crédito.

En el gráfico V.5 se muestra el valor de la garantía necesaria para obtener un préstamo, según el tamaño de la empresa solicitante, en las distintas regiones. Se puede apreciar que América Latina y el Caribe es una de las regiones que mayor garantía exige a las empresas pequeñas para acceder a un crédito. La garantía llega a ser de un 234,6% del valor del crédito solicitado, por encima del promedio mundial, que se sitúa en un 209,8%.

Gráfico V.5

Regiones seleccionadas: valor de la garantía necesaria para obtener un préstamo según tamaño de la empresa solicitante^a, 2010-2015
(En porcentajes del monto del préstamo)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de la base de datos de la Encuesta de Empresas del Banco Mundial, 2015; Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE); y CEPAL, *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2015* (LC/G.2645-P), Santiago, 2015.

^a Promedios regionales según las últimas cifras disponibles.

Lejos de ser estáticas, las garantías exigidas pueden variar con el tiempo o, según las circunstancias, volverse un obstáculo aún mayor (en períodos de desaceleración o crisis económica). Esto puede ilustrarse con una función de densidad del valor de las garantías de las empresas como porcentaje de su deuda total emitida en 2006 y 2010. El año 2006 se inscribe en uno de los períodos de mayor crecimiento (2003-2007) de América Latina y el Caribe en los últimos tres decenios. En cambio, en 2010 la región ya había acusado los efectos de la crisis financiera mundial.

En el gráfico V.6 se muestra la larga cola que presenta la distribución de las garantías; existe un conjunto de valores que se sitúan fuera de la muestra y cuya dimensión es significativa¹. Además, se observa que entre 2006 y 2010 la distribución de las garantías cambió sustantivamente, con valores medios del 150% y el 295%, respectivamente. Por otro lado, se aprecia una mayor dispersión en 2010 que en 2006. De hecho, las desviaciones estándares fueron del 168% en 2006 y del 646% en 2010. La duplicación del valor medio de las garantías, así como el espectacular aumento de su dispersión, son una característica importante de los efectos de la crisis financiera mundial en América Latina y el Caribe e ilustran cómo el valor de las garantías puede cambiar con el ciclo económico y, por ende, afectar a las pymes, que son las unidades productivas más vulnerables.

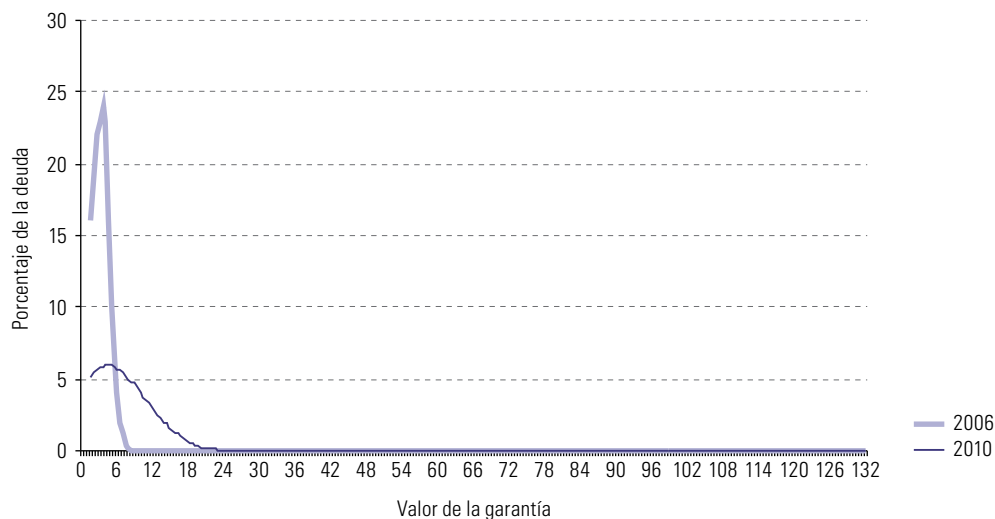


Gráfico V.6

América Latina (13 países)^a:
función de densidad del
valor de las garantías como
porcentaje de la deuda
emitida, 2006 y 2010
(En porcentajes)

Fuente: E. Pérez Caldentey y A. González, "Inversión, financiamiento y la paradoja de la deuda en Minsky. Un análisis microeconómico aplicado a América Latina", *Ensayos Económicos*, vol. 1, N° 73, Buenos Aires, Banco Central de la República Argentina, diciembre de 2015.

^a Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile, Colombia, Ecuador, El Salvador, Guatemala, México, Panamá, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de).

2. Características y funcionamiento del sistema financiero en América Latina

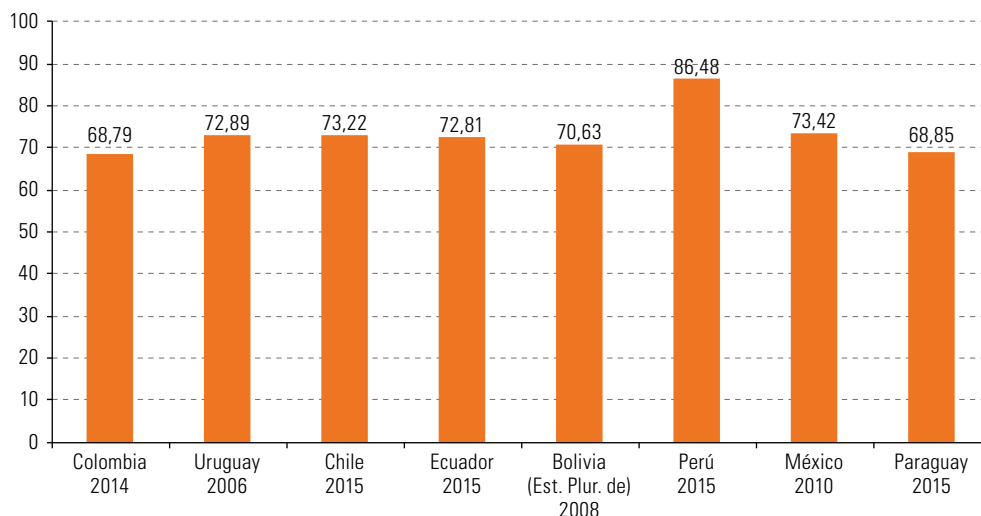
Una segunda explicación de la brecha de la inclusión financiera en América Latina y el Caribe apunta a las características del sistema financiero de la región, que, como ha señalado la CEPAL (2015), presenta bajos niveles de profundidad y desarrollo y una elevada concentración y orientación hacia el corto plazo, así como una notoria escasez de instrumentos financieros. En América Latina y el Caribe la banca comercial concentra gran parte de los activos del sistema financiero y los principales bancos comerciales concentran el grueso de la cartera de activos.

¹ Mientras que en el 95% de las observaciones el valor de la garantía como porcentaje de la deuda es inferior al 500%, en el 5% restante los valores fluctúan entre el 501% y el 13.300%.

En el gráfico V.7 se muestra la participación de los activos de los cinco bancos principales de la región en la cartera total del sistema financiero de una serie de países de América Latina: su participación se sitúa cerca o por encima del 70% de la cartera total de activos.

Gráfico V.7

América Latina
(países seleccionados):
participación de los activos
de los cinco bancos
principales en la cartera
total del sistema financiero
(En porcentajes)



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

Debido, en parte, a estas características, la banca comercial de América Latina y el Caribe genera una alta rentabilidad y no dispone de ningún incentivo para invertir en áreas de alto riesgo financiero como el crédito a las pymes. De hecho, la banca comercial tiende a privilegiar el crédito a sectores ligados a la distribución y a la finanzas, por encima de sectores productivos como la manufactura, un área importante para las pymes (véase el cuadro V.3).

Cuadro V.3

Brasil, Chile, Ecuador,
México y Perú: promedio de
la cartera de créditos, según
sector económico, 2015
(En porcentajes)

	Chile	Brasil	Ecuador	México	Perú
Agricultura, ganadería, caza, pesca y silvicultura	7,6	1,7	7,1	3,6	6,3
Minería	2,9	3,0	1,5	0,0	4,9
Industria manufacturera	8,5	32,7	20,0	22,0	21,3
Construcción	11,4	8,2	7,3	17,5	3,7
Industria de servicios	27,7	13,6	14,3	30,5	26,5
Comercio y servicios financieros	15,3	21,3	45,1	19,8	29,4
Transporte y comunicaciones	26,6	11,6	4,4	6,6	7,6
Gobierno	0,0	7,9	0,2	0,1	0,3
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información oficial de los respectivos países. Para el Perú: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, "Carpeta de cuadros estadísticos del sistema financiero entre los meses de enero y diciembre del 2015" [en línea] <http://www.sbs.gob.pe/app/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.asp?p=14#>; para México: Comisión Nacional Bancaria y de Valores y Secretaría de Hacienda y Crédito Público, "Series acerca de información de las características de cartera de crédito -de 2009 a la fecha - de la banca múltiple y la banca de desarrollo" [en línea] <http://portafoliodeinformacion.cnbv.gob.mx/Paginas/default.aspx>; para el Brasil: Banco Central do Brasil, "Credit operations outstanding by economic activity", de 2012 a 2016 [en línea] <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>; para Chile: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, "Colocaciones regionales por actividad económica entre los meses de enero y diciembre del 2015" [en línea] <http://www.sbif.cl/sbifweb/servlet/InfoFinanciera?indice=4.1&idCategoria=564&tipocont=567>; para el Ecuador: Superintendencia de Bancos de la República de Ecuador, "Serie anual de volumen de crédito, enero a diciembre de 2015" [en línea] http://www.superbancos.gob.ec/practg/sbs_index?vp_art_id=39&vp_tip=2&vp_buscr=41.

3. La importancia de los fondos internos como fuente de financiamiento

Los elevados costos para acceder a financiamiento externo y las características del sistema financiero hacen que la mayor parte de las pymes se financien con recursos internos (es decir, utilidades retenidas). Además, la dificultad para acceder al financiamiento externo puede desincentivar la inversión. Esto se ha documentado en numerosos análisis sobre la inversión y su financiamiento —tanto de capital de trabajo como de capital fijo— en distintas regiones del mundo. En el gráfico V.8, en el que se muestran las fuentes de financiamiento externo para inversión de las pymes en América Latina, se puede observar que la mayor fuente de financiamiento son los fondos propios (66,2% del total), lo que evidencia la dificultad que tienen las pymes para financiarse por otros medios como, por ejemplo, los préstamos bancarios y el mercado de valores².

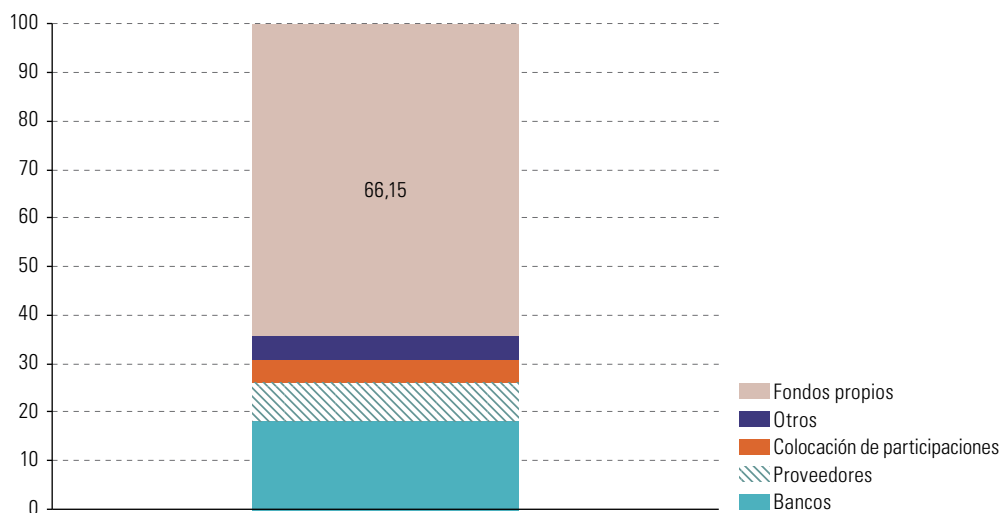


Gráfico V.8

América Latina: fuentes de financiamiento externo para inversión de las pymes, promedio simple, 2010 (En porcentajes)

Fuente: Banco Mundial, base de datos de la Encuesta de Empresas, 2015.

Con el fin de establecer una relación causal entre la dificultad de acceder al financiamiento externo y el volumen de la inversión, se realizaron estimaciones de un modelo econométrico que relaciona ambas variables utilizando la base de datos de la Encuesta de Empresas del Banco Mundial. Se distribuyeron 4.596 empresas de 13 países de América Latina en un formato de panel balanceado y se incluyó la información de los años con datos disponibles: 2006 y 2010 (véase el cuadro V.4)³.

² Véase CEPAL (2015) para un análisis más detallado de este hecho estilizado.

³ La Encuesta de Empresas del Banco Mundial se lleva a cabo cada cuatro años en múltiples regiones en desarrollo para realizar estimaciones de ecuaciones de inversión, y en ella participan miles de empresas de los sectores de servicios y manufactura. Una ventaja de esta Encuesta con respecto a otras encuestas empresariales es que presta especial atención a recopilar datos de pequeñas y medianas empresas cuya relación con el sistema financiero difiere en gran medida de la de las grandes empresas. En este contexto empleamos una definición de tamaño empresarial asociada al número de empleados: las empresas pequeñas son aquellas que tienen entre 1 y 20 empleados; las empresas medianas, aquellas que tienen entre 21 y 199 empleados, y las grandes, aquellas con más de 200 empleados (véase Pérez Caldentey y González (2015)).

Cuadro V.4

América Latina (países seleccionados): número de empresas por tamaño y país, 2006 y 2010

	2006			2010		
	Pequeñas	Medianas	Grandes	Pequeñas	Medianas	Grandes
Argentina	200	184	114	166	176	143
Bolivia (Estado Plurinacional de)	70	68	42	129	184	111
Chile	127	191	112	129	184	111
Colombia	129	123	54	113	135	54
Ecuador	62	68	47	64	70	41
El Salvador	40	47	29	41	40	31
Guatemala	66	43	31	50	40	45
México	72	78	60	38	39	44
Panamá	62	55	7	47	49	8
Paraguay	79	50	24	65	59	28
Perú	110	140	64	97	131	80
Uruguay	126	97	64	97	131	80
Venezuela (República Bolivariana de)	87	43	19	76	41	20
Total	1 230	1 187	667	1 112	1 279	796

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de la Encuesta de Empresas del Banco Mundial, 2015.

La estrategia de identificación consistió en elaborar un modelo econométrico bivariado de elección discreta para estimar la relación entre el nivel de la inversión financiada con fondos propios y el acceso a financiamiento externo. El punto de partida fue un modelo probit univariado que seguía la siguiente especificación:

$$(1) I_{ijt} = X_{ijt}\beta_1 + Y_j\gamma_1 + \alpha_1 RP_{ijt} + \rho\lambda_{ijt} + \varepsilon_{1ijt}$$

$$Z_{1ijt} \begin{cases} 1 & \text{si } I_{ijt} > 0 \\ 0 & \text{si } I_{ijt} \leq 0 \end{cases}$$

I_{ijt} es la variable latente "propensión marginal a invertir" de la empresa i en el país j en el período t , X es un vector de características de la empresa, Y es un vector de características del país j , RP es nuestra variable de riesgo del prestatario, λ es el ratio inverso de Mills y Z_{1ijt} es una variable ficticia que toma el valor de 1 si la empresa realiza una inversión y de 0 en caso contrario. Según lo expuesto anteriormente, deberíamos esperar que $\alpha_1 < 0$, es decir, que el incremento del riesgo del prestatario redujera la probabilidad de que la empresa invirtiese.

El modelo se estimó para 13 países de América Latina (Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile, Colombia, Ecuador, El Salvador, Guatemala, México, Panamá, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de)) En el cuadro V.5 se muestran los resultados econométricos: se observa que la variable representativa utilizada para la dificultad de acceso al financiamiento (si el acceso al financiamiento es un obstáculo menor, moderado o severo) tiene una relación inversa y estadísticamente significativa con el volumen de inversión. Con respecto a las otras variables consideradas, los resultados muestran, además, que la utilización de la capacidad y el tamaño de la empresa son variables estadísticamente significativas y presentan el signo esperado en la ecuación de inversión, mientras que el tamaño y la exportación son variables estadísticamente significativas en la ecuación de selección.

Cuadro V.5

América Latina (13 países)^a: estimación econométrica del nivel de la inversión en relación con el acceso al financiamiento, 2010

Variabes	Parámetros estimados y errores estándar
Mediana	0,0870** (0,0420)
Grande	0,220*** (0,0507)
Edad	-0,00355* (0,00185)
Edad cuadrática	2,99e-05 (1,87e-05)
Obstáculo menor	0,0185 (0,0373)
Obstáculo moderado	-0,0908** (0,0357)
Obstáculo severo	-0,0965** (0,0432)
Obstáculo muy severo	-0,184*** (0,0653)
Exportación	-0,0157 (0,0307)
Extranjera	0,0343 (0,0605)
Utilización de la capacidad	0,00296*** (0,000674)
Número de observaciones	1 637

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

Nota: Errores estándar en paréntesis; *** p<0,01, ** p<0,05, * p<0.

^a Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile, Colombia, Ecuador, El Salvador, Guatemala, México, Panamá, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de).

D. Replantear la innovación financiera, requisito para cerrar la brecha de la inclusión

1. La innovación financiera como creación de instituciones, mercados, procesos y productos

La innovación financiera se refiere, en primera instancia, a la creación de instrumentos financieros que mejoren el manejo del riesgo y satisfagan la demanda del mercado respecto a determinados servicios financieros. Entre los productos o servicios más tradicionales y conocidos cabe destacar el factoraje (*factoring*), el arrendamiento (*leasing*) y el capital de riesgo.

En el caso de América Latina y el Caribe, estos instrumentos han tenido un impacto y un alcance limitados. En el caso del factoraje, los datos muestran que representa poco menos del 2% del total de las fuentes de financiamiento utilizadas por las pymes.

El arrendamiento también es una fuente menor de financiamiento. En promedio, equivale a alrededor del 1% del PIB de la región, si bien se registran montos mayores en los casos del Perú (4,64%), Chile (4,11%) y Colombia (3,85%) (véase el cuadro V.6). Además, el arrendamiento no tiende a beneficiar a las pymes; por el contrario, las compañías multinacionales y multilaterales, incluidos los grandes bancos comerciales, tienen una participación muy elevada en la industria del arrendamiento (véase el cuadro V.A1.1, en el anexo). Por último, los datos indican que el financiamiento obtenido a través del arrendamiento se destina, entre otros, a sectores de consumo de bienes duraderos, como el automotriz, que no se encuentran en el radio de acción de las pymes.

Cuadro V.6

América Latina (países seleccionados): participación del arrendamiento en el PIB, 2012
(En porcentajes)

País	Porcentaje de la cartera de arrendamiento en el PIB
Argentina	0,29
Bolivia (Estado Plurinacional de)	0,19
Brasil	0,85
Chile	4,11
Colombia	3,85
Costa Rica	-
Ecuador	0,18
El Salvador	-
Guatemala	-
Honduras	0,21
México	0,70
Nicaragua	0,16
Panamá	0,94
Perú	4,64
Puerto Rico	1,39
República Dominicana	0,05
Venezuela (República Bolivariana de)	0,13
Promedio ponderado por el PIB	1,16

Fuente: R. Castillo-Triana, "Leasing in Latin America: In the leading edge of innovation and leadership", The Alta Group – Latin American Region, 2014 [en línea] <http://www.world-leasing-yearbook.com/wp-content/uploads/2014/02/49-52.pdf>.

Por su parte, el capital de riesgo no ha logrado alcanzar una escala adecuada para servir de fuente de financiamiento sostenido a las pymes. Los datos revelan que en América Latina los fondos de capital de riesgo sobrepasan actualmente los 10.000 millones de dólares (en 2001 se valoraban en 1.000 millones de dólares). Representan el 1% de los fondos de capital de riesgo mundiales y se concentran en las grandes economías de la región, como la Argentina, Chile, Colombia, México y el Perú, mientras que en los países más pequeños de la región son escasos. Además, las inversiones se concentran en las fases del ciclo que corresponden al crecimiento y la expansión de los proyectos: el 58% de las inversiones se orientan al financiamiento de las etapas de crecimiento y expansión; el 15%, al financiamiento de las etapas iniciales, y solo el 3%, a la incubación de un proyecto.

La innovación financiera también se refiere a los cambios derivados de las nuevas formas de efectuar operaciones financieras, los nuevos tipos de intermediarios financieros y las modificaciones de la estructura normativa y de supervisión del sistema

financiero. Entre los nuevos procesos, productos, instituciones y mercados financieros se incluyen la ampliación de la red financiera, los corresponsales no bancarios en el caso de Colombia, la Caja Económica Federal en el caso del Brasil y la provisión de servicios a través de factoraje electrónico en el caso de la Nacional Financiera (NAFIN) de México.

Los cambios de los procesos financieros también incluyen la introducción de nuevas capacidades, competencias y procedimientos para mejorar la eficiencia de los procesos de calificación de crédito para determinar la capacidad de pago de los clientes. Esto incluye una nueva evaluación de la capacidad de pago basada en el concepto de “banca relacional”. La banca relacional no se limita a evaluar la capacidad de pago sobre la base de información cuantitativa que se apoya en hojas de balance y la existencia de colaterales y mecanismos para el cumplimiento efectivo de contratos (*arm's length finance*), sino que se fundamenta en una relación de contacto directo, personalizado y continuo entre la banca y las pymes que permite reducir las asimetrías de la información y facilita el monitoreo. En algunos países como el Ecuador, Colombia y Chile esto se ha traducido en visitas directas al terreno para evaluar la capacidad de pago.

2. Similitudes y diferencias entre la innovación financiera y la de otros sectores

a) Similitudes de la innovación financiera y la de otros sectores de actividad

La innovación financiera comparte características con algunos tipos especiales de innovación, como las tecnologías de propósito general (GPT, *general purpose technologies*), mediante las que se realiza una función genérica que permite la existencia de un gran segmento de productos o sistemas productivos como la electricidad, la combustión interna y la información tecnológica.

La innovación financiera podría llevar a cabo una función similar a la de las GPT. Ambos tipos de innovación tienen un alto grado de penetración y difusión, ya que pueden extenderse a todo el sistema económico, así como utilizarse en varios sectores de la actividad económica. Las GPT conectan principios técnicos generales que pueden emplearse en varios tipos de innovaciones, mientras que la innovación financiera puede aplicarse a empresas de todos los tamaños (incluidas las pymes) y de distintas áreas productivas. Tanto las GPT como la innovación financiera son altamente dinámicas: el esfuerzo invertido y el aprendizaje que se extrae pueden provocar un incremento de la eficiencia e incentivar más innovación en el plano productivo y financiero.

Sin embargo, la innovación financiera y las GPT también presentan desventajas similares. Los altos costos de desarrollo y difusión conllevan elevados costos fijos y barreras de entrada para el funcionamiento y la continuidad de los procesos de innovación. Por ejemplo: el transistor fue inventado en 1947; en 1953 era ampliamente utilizado para la producción de aparatos auditivos, pero, a pesar de sus múltiples aplicaciones, no se llegó a introducir en la industria del automóvil hasta finales de la década de 1970, en parte debido a su precio relativamente alto (Helpman y Trajtenberg, 1996).

El capital de riesgo tiene una historia similar: la primera empresa de capital de riesgo formal, Investigación y Desarrollo de América, fue creada en la década de 1940

por el Banco de la Reserva Federal de Boston, pero las fricciones de información impidieron que se extendiera su uso hasta finales de la década de 1970 (Lerner y Tuffano, 2010).

Una última desventaja de todos los tipos de innovación es que implican un riesgo en cuanto a la rentabilidad, ya que suponen un ingreso futuro incierto. En consecuencia, las condiciones del mercado tienden a ocasionar una provisión insuficiente de innovación, lo que lleva a la necesidad de complementar los esfuerzos privados con iniciativas públicas.

b) Diferencias entre la innovación financiera y la de otros sectores de actividad

Así como la innovación financiera comparte similitudes con la de otros sectores de la actividad económica, también presenta características específicas que la diferencian de otros tipos de innovación.

Las consecuencias de la innovación en cuestiones financieras hacen que con el tiempo cambie su estructura subyacente y la forma en que se comercializa o se utiliza cada innovación. Esto modifica el patrón de riesgo y el perfil de la innovación financiera, por lo que se vuelve más difícil evaluar el riesgo.

Asimismo, debido al alto nivel de interconexión del sistema financiero, la innovación financiera puede generar una compleja red de factores externos en los niveles micro y macroeconómico. A título de ejemplo, el alza de las tasas de interés puede afectar a la solvencia de las unidades productivas y financieras individuales a nivel microeconómico, pero a nivel macroeconómico esta puede afectar a la fragilidad y al riesgo sistémico⁴.

Las especificidades de la innovación financiera hacen que sea difícil analizar y evaluar su impacto social y económico global. Los pocos estudios empíricos que comprueban de forma específica la hipótesis del impacto social y económico global o proporcionan análisis cuantitativos sobre la innovación financiera no llegan a ninguna conclusión definitiva. La incertidumbre con respecto a los efectos empíricos de la innovación financiera se debe a que no existe un mecanismo coordinado por el que se canalicen los beneficios potenciales de la innovación financiera en la economía real (véase el cuadro V.7).

Por un lado, hay datos que demuestran que las finanzas afectan al crecimiento por medio del fomento de la productividad y la asignación de recursos. Específicamente, la disponibilidad de financiamiento externo se asocia positivamente con el emprendimiento y un mayor ingreso de las empresas, así como con el dinamismo y la innovación. Las finanzas también permiten a las empresas aprovechar las oportunidades de crecimiento y de inversión.

De hecho, estudios anteriores han encontrado una relación estadísticamente significativa entre el desarrollo de la intermediación financiera, el crecimiento del PIB real per cápita y el crecimiento de la productividad total de los factores y han descubierto que el desarrollo financiero puede aliviar las restricciones de liquidez de las empresas

⁴ La fragilidad financiera resulta de la tendencia endógena de las economías de mercado hacia una expansión basada en el incremento del endeudamiento, así como de la eventual dificultad que tienen las distintas unidades y agentes económicos (sobre todo las empresas del sector real y financiero) para cumplir con sus obligaciones de deuda. Bajo este escenario, pequeñas perturbaciones pueden causar reacciones desproporcionadas. Schwarcz (2008) ha definido el riesgo sistémico como "el riesgo de que impactos económicos como los de un fallo institucional o del mercado desencadenen (como consecuencia del pánico u otra causa) ya sea el fracaso de un conjunto de mercados o instituciones o bien una sucesión de pérdidas considerables a las instituciones financieras, provocando un aumento del costo del capital o la disminución de su disponibilidad, lo que a menudo queda constatado por una volatilidad sustancial de los precios de los mercados financieros".

y facilitar la inversión a largo plazo, lo que, en última instancia, reduce la volatilidad de la inversión. Por ejemplo, se considera que el desarrollo financiero puede convertirse en un factor crítico frente a la volatilidad, ya que la volatilidad del tipo de cambio reduce el crecimiento en países con bajo desarrollo económico, pero no tiene efecto en los países desarrollados desde el punto de vista financiero (Aghion y otros, 2006).

Por el contrario, la asimetría de la información y los problemas que pueden producirse entre agente y principal pueden hacer que las finanzas se conviertan en una fuente de fragilidad, sobre todo si empujan a los bancos a asumir un riesgo excesivo y socavan la disciplina de mercado. Se ha demostrado que, en particular, las crisis bancarias pueden afectar de manera desproporcionada a aquellas industrias que dependen especialmente del financiamiento externo. Este efecto es aún mayor en el caso de los sistemas financieros más desarrollados.

Cuadro V.7

Relación entre el desarrollo financiero y el crecimiento

Autor y año	Características	Resultados
Goldsmith, 1969	Compilación de datos de 35 países durante el período 1860-1963, con el valor de los activos financieros como porcentaje del producto. El autor sostiene que el tamaño de la intermediación financiera se correlaciona positivamente con la calidad de las funciones financieras proporcionadas por el sector financiero.	El autor documenta la correlación positiva entre el desarrollo financiero y el nivel de actividad económica. Sin embargo, no extrae interpretaciones causales de si el desarrollo financiero provoca el crecimiento.
King y Levine, 1993	Los autores estudian 77 países durante el período 1960-1989, controlando de manera sistemática otros factores que puedan afectar al crecimiento a largo plazo. Miden el tamaño de los intermediarios financieros, la proporción del crédito total que asignan el banco central y la banca comercial y el crédito a las empresas privadas dividido por el PIB y examinan la relación empírica entre estos indicadores.	La diferencia entre el 25% de los países de la muestra que crecen más lentamente y el 25% de los países que crecen más rápidamente es de un 5% anual durante el período estudiado. El aumento de la profundidad financiera elimina el 20% de la diferencia de la tasa de crecimiento. Se observa que la profundidad financiera de 1960 es un buen indicador de las tasas de crecimiento futuras, la acumulación de capital físico y la mejora de la eficiencia económica.
La Porta, López de Silanes y Schleifer, 2001	Los autores parten del grado en que los bancos de distintas partes del mundo pertenecen al sector público para construir un indicador alternativo que refleje el desarrollo financiero de una economía.	Un mayor grado de propiedad pública del sistema bancario se vincula a niveles más bajos de desarrollo bancario. Además, el alto nivel de propiedad pública de los bancos está asociado a un menor crecimiento económico.
Levine y Zervos, 1998	Los autores diseñan diversas formas de medir el desarrollo del mercado de valores y evaluar la relación entre el desarrollo y crecimiento económicos, la acumulación de capital y el crecimiento de la productividad. Se utiliza una muestra de 42 países durante el período 1976-1993.	El nivel de liquidez inicial del mercado de valores y el nivel de desarrollo inicial de la banca se correlacionan de forma positiva y significativa con las tasas de crecimiento económico futuro, la acumulación de capital y el crecimiento de la productividad en los 18 años siguientes. Estos resultados se confirmaron incluso después de controlarlos mediante una serie de variables relevantes. La profundidad del mercado de valores, medida como la capitalización del mercado dividida por el PIB, no está correlacionada con el crecimiento, la acumulación de capital o la mejora de la productividad.
La Porta y otros, 1998 Levine, Loayza y Beck, 2000	Los autores introducen variables instrumentales con el fin de evaluar el sesgo de simultaneidad haciendo uso de variables pertenecientes al ámbito legal.	Se halló una fuerte conexión entre la intermediación financiera y el crecimiento económico a largo plazo.
Beck, Levine y Loayza, 2000	Los autores utilizan un estimador de panel elaborado según el método generalizado de momentos (MGM), lo que permite explotar los beneficios del uso de las series de tiempo y los datos de la sección transversal y del empleo de variables instrumentales para todos los regresores. Esto evita, a su vez, los sesgos asociados a las regresiones entre países.	Existe una relación robusta entre los indicadores de desarrollo financiero, el crecimiento económico y el aumento de la productividad.
Beck y Levine, 2004	A partir de promedios quinquenales, los autores estudian los factores de crecimiento a más largo plazo.	El crecimiento económico depende de la capacidad de los agentes para intercambiar derechos de propiedad en el ámbito de la tecnología.

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

En los últimos decenios, la innovación financiera ha generado un aumento sin precedentes de la liquidez y la profundidad financiera; los activos financieros representan más de diez veces el PIB mundial. Sin embargo, este crecimiento no ha venido acompañado de un mayor financiamiento para las empresas y los hogares, ni tampoco de una mayor disponibilidad de fondos para las economías en desarrollo.

3. La innovación financiera como un bien público

Es necesaria una nueva perspectiva de la innovación financiera para canalizar los recursos hacia el sector productivo y los objetivos de desarrollo. La innovación financiera debería conceptualizarse como un bien público en un sentido más amplio, lejos de la definición tradicional basada en la no rivalidad y la no exclusión. Es decir, una vez suministrado el bien en cuestión, las posibilidades de consumo del individuo no dependerán de lo consumido por otros, como es el caso de los bienes privados, cuya naturaleza viene definida por la posibilidad de que disminuya la disponibilidad y el consumo se vea limitado.

En este sentido, los bienes públicos no son algo que provea ningún mercado, ya sea debido a las asimetrías, la incertidumbre, o simplemente a la falta de conocimiento. Así, los bienes o servicios públicos tienden a no producirse o producirse por debajo de la demanda, aun cuando, teniendo en cuenta sus considerables externalidades positivas, deberían estar ampliamente disponibles.

Del mismo modo, la inclusión financiera también debería considerarse un bien público, al igual que en el caso de la salud y la educación, dado que la exclusión no es deseable ni se justifica.

Dentro de este marco, la innovación financiera también puede definirse como las acciones emprendidas para canalizar el financiamiento a diferentes agentes, inversiones y necesidades productivas, incluida la innovación en materia de productos, procesos e instituciones. Todos estos tipos de innovación deben promover la inclusión de las empresas y los hogares, generar instrumentos adecuados para la gestión de diferentes riesgos a través de agentes y sectores de la economía heterogéneos y proporcionar financiamiento para nuevos objetivos y prioridades de desarrollo.

Los bancos de desarrollo desempeñan un importante papel en la generación de innovación orientada al financiamiento, tanto de forma directa como a través de la articulación con otros bancos. Si bien existe una complementariedad entre los bancos regionales y subregionales de desarrollo y los bancos nacionales de desarrollo que emana de sus objetivos e instrumentos comunes, también se da un espacio de articulación con el sector de la banca privada en el que las posibles sinergias podrían conducir a una innovación de mutuo beneficio. Este es uno de los aspectos clave en que debe centrarse la innovación financiera (véase el recuadro V.1).

Sin embargo, en el contexto de América Latina y el Caribe, la adopción de la innovación financiera plantea retos importantes, ya que requiere desarrollar una gama de instrumentos diseñados para hacer frente a la heterogeneidad productiva que caracteriza a la región. Estos nuevos instrumentos también deben abordar necesidades ya existentes, como garantizar la inclusión de las pymes, cerrar la brecha de la infraestructura, crear instrumentos financieros que fomenten el comercio internacional y fortalecer la complementariedad entre los intermediarios financieros públicos y privados.

Innovación en forma de productos

La innovación de los bancos de desarrollo en forma de productos financieros desempeña un papel fundamental para la inclusión financiera y la superación de la pobreza. Dicha innovación debe planificarse correctamente e incluir un proceso simplificado para la apertura de cuentas, condiciones especiales para las operaciones con pequeños montos, políticas regulatorias para evitar el sobreendeudamiento de las empresas o las personas físicas y para prevenir el uso inadecuado de los productos financieros, cláusulas contractuales más sencillas que resulten comprensibles para la población y transparencia informativa.

En América Latina existen varios ejemplos de productos procedentes de la innovación. Uno de ellos es la garantía de factoraje internacional creada en México en 2009 para brindar apoyo a los exportadores automotrices mexicanos, quienes, para obtener liquidez y eliminar el riesgo de impago, podían descontar sus cuentas por cobrar: Bancomext asumía el riesgo. Tras el éxito de este programa, se extendió a otros sectores. También pueden citarse otros casos como el de la tarjeta del Programa Nacional de Fortalecimiento de la Agricultura Familiar (PRONAF) del Brasil, lanzada por el Banco do Brasil para apoyar a los productores brasileños en la adquisición de maquinaria, equipos e insumos para la producción.

Innovación en forma de procesos

Para facilitar la inclusión financiera, los procesos y procedimientos deben encaminarse de una forma más eficiente a lograr los objetivos de política pública. En términos generales, la banca pública debe incentivar la automatización de sus sistemas operativos, modernizar sus programas informáticos, evaluar los altos costos en concepto de mantenimiento y proveedores, estandarizar la infraestructura y los lenguajes de programación, digitalizar los procesos burocráticos manuales y, en la medida de lo posible, eliminar los procesos que tengan un alto costo operativo.

Un ejemplo de proceso surgido de la innovación en la región es el desarrollado por el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES) del Brasil, que implementó en 2008 una nueva metodología para la evaluación de la salud financiera de las empresas que estudiaba las especificidades de cada firma no solo con relación a su situación financiera y su capital tangible, sino también en cuanto a su capital intangible y su potencial para prosperar en el futuro. Estas capacidades se clasificaban en categorías mediante distintos criterios y entre ellas constaban, por ejemplo, la capacidad de innovación, la sostenibilidad ambiental o la gobernanza corporativa.

Innovación en forma de institucionalidad

La innovación de la banca pública se extiende también a la dimensión institucional. Esto puede suponer la aparición de nuevos marcos regulatorios que favorezcan una intervención exitosa, o el uso de nuevos canales de bajo costo con el potencial de generar externalidades positivas al sector privado. En 2003 se da en el Brasil un ejemplo notable de ello: el crédito consignado. Se crearon créditos de nómina: los pagos de las cuotas se deducían directamente del salario y se pagaban al banco antes de que el trabajador obtuviera su remuneración. Esta innovación contaba con cláusulas regulatorias, como que si el trabajador era despedido durante el período de pago del crédito parte de su compensación monetaria sería destinada al pago de su deuda. Entre otros beneficios, los prestatarios afrontaban tasas de interés más bajas que las de los créditos de consumo o las tarjetas de crédito. En vista de los buenos resultados de esta modalidad, fue adoptada también por el sector privado y de la jubilación.

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

Recuadro V.1

América Latina: proyectos de innovación financiera para la inclusión llevados a cabo por los bancos de desarrollo

E. Conclusiones

El nivel de inclusión financiera de los hogares de América Latina y el Caribe se sitúa por debajo de los estándares de los países desarrollados y en desarrollo. El sector productivo, a su vez, sufre las mismas desigualdades que caracterizan a este sector en otras regiones del mundo en desarrollo.

La inclusión financiera no se limita al análisis del acceso financiero. Debe entenderse como una política de inserción productiva. Por una parte, engloba todos los esfuerzos e iniciativas orientados a brindar acceso a los servicios financieros formales a quienes carecen de él. Por otra, mejora y perfecciona el uso del sistema financiero para los agentes, en particular para unidades productivas como las pymes, que ya forman parte del circuito financiero formal.

La innovación debe favorecer la inclusión financiera de los hogares y las pymes a través de la densificación financiera. Esto supone ampliar la gama de servicios financieros, generar una mayor interconectividad y seguir innovando en lo referente a la institucionalidad y en forma de instrumentos para mejorar el manejo del riesgo que puedan responder a las necesidades heterogéneas de hogares y pymes. Sin embargo, el principal aspecto de la innovación es que sus procesos y estrategias generan externalidades micro y macroeconómicas, por lo que puede concebirse como un bien público.

La conceptualización de la inclusión financiera como un bien público pasa por otorgar a la banca de desarrollo un papel central como promotor del financiamiento productivo. Además, la banca de desarrollo puede complementar a la banca comercial, que actualmente no dispone de incentivos adecuados para extender sus servicios al financiamiento de las pymes. De hecho, la banca de desarrollo ha demostrado ser capaz de expandir los instrumentos y mecanismos para el financiamiento considerando los requerimientos, características y riesgos propios de las distintas actividades productivas.

Bibliografía

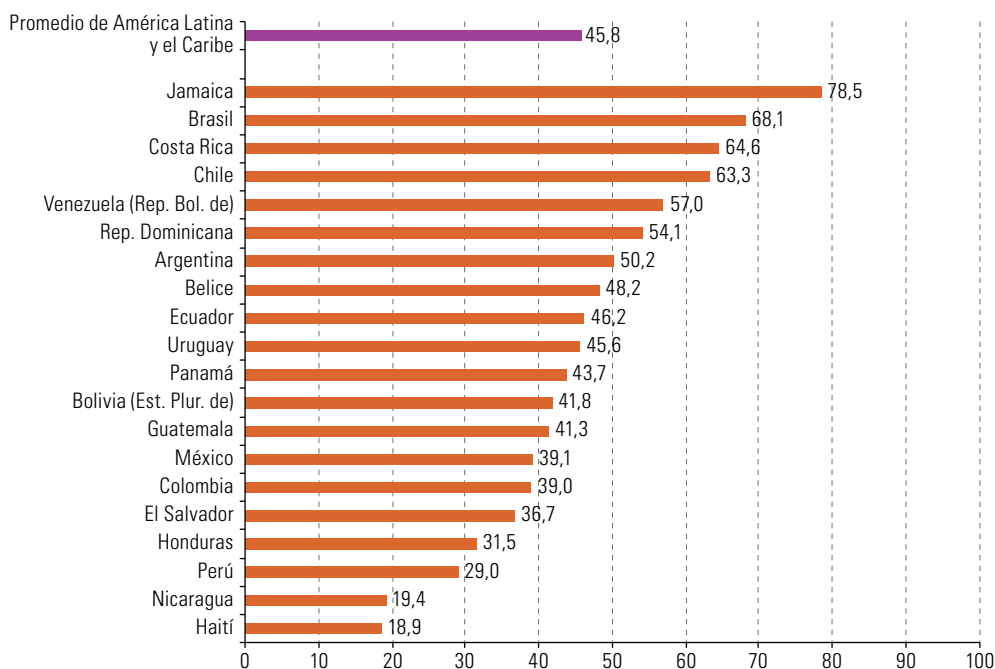
- Aghion, P. y otros (2006), "Exchange rate volatility and productivity growth: The role of financial development", *NBER Working Paper*, N° 12117 [en línea] <http://www.nber.org/papers/w12117.pdf>.
- Banco Central do Brasil (2016), "Credit operations outstanding by economic activity", Time Series Management System (usuario público) [en línea] <http://www.bcb.gov.br/>.
- Banco Mundial (2016), "Conjunto básico de indicadores de inclusión financiera del G-20" [base de datos en línea] <http://databank.bancomundial.org/data/reports.aspx?source=Conjunto-b%C3%A1sico-de-indicadores-de-inclusi%C3%B3n-financiera-del-G~20>.
- (2015), "Encuestas de Empresas" [base de datos en línea] <http://espanol.enterprisesurveys.org/data>.
- BCRA (Banco Central de la República Argentina) (2016), "Serie trimestral para préstamos por actividades económicas" [en línea] <http://www.bcra.gov.ar/Estadisticas/estind020303.asp>.
- CAF (Banco de Desarrollo de América Latina) (2011), *Servicios financieros para el desarrollo: promoviendo el acceso en América Latina* [en línea] <https://www.caf.com/media/3895/RED2011.pdf>.
- Castillo-Triana, R. (2014), "Leasing in Latin America: In the leading edge of innovation and leadership", The Alta Group – Latin American Region (LAR) [en línea] <http://www.world-leasing-yearbook.com/wp-content/uploads/2014/02/49-52.pdf>.

- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2016), *Horizontes 2030: la igualdad en el centro del desarrollo sostenible* (LC/G.2660 (SES.36/3)), Santiago.
- (2015), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2015* (LC/G.2645-P), Santiago.
- CNBV (Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México) (2016), "Datos sobre características de cartera de crédito de la banca múltiple y banca de desarrollo" [en línea] <http://portafoliodeinformacion.cnbv.gob.mx/Paginas/default.aspx>.
- Goldsmith, R. (1969), *Financial Structure and Development*, New Haven, Yale University Press.
- Helpman, E. y M. Trajtenberg, (1996), "Diffusion of general purpose technologies", *NBER Working Paper Series* N° 5773 [en línea] <http://www.nber.org/papers/w5773.pdf>.
- King, R. y R. Levine (1993), "Finance and growth: Schumpeter might be right", *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 108, N° 3.
- La Porta, R., F. Lopez de Silanes y A. Shleifer (2001), "Government Ownership of Banks", *Harvard Institute of Economic Research Paper*, N° 1890, KSG Working Paper N° 01-016.
- La Porta, R. y otros (1998), "Law and finance", *Journal of Political Economy*, vol. 106, N° 6.
- Lerner, J. y P. Tuffano, (2010), "The consequences of financial innovation: a counterfactual research agenda", *The Rate and Direction of Inventive Activity Revisited*, Lerner, J. y S. Stern, S(eds.), Chicago, University of Chicago Press.
- Levine, R. y T. Beck (2004), "Stock markets, banks, and growth: Panel evidence", *Journal of Banking & Finance*, vol. 28, N° 3.
- Levine, R. y S. Zervos (1998), "Stock markets, banks, and economic growth", *The American Economic Review*, vol. 88, N° 3.
- Levine, R., N. Loayza y T. Beck (2000), "Financial intermediation and growth: causality and causes", *Journal of Monetary Economics*, vol. 46, N° 1.
- Pérez Caldentey, E. y A. González (2015), "Inversión, financiamiento y la paradoja de la deuda en Minsky. Un análisis microeconómico aplicado a América Latina", *Ensayos Económicos*, vol. 1, N° 73, Banco Central de la República Argentina.
- Schwarcz, Steven (2008), "Systemic risk", *Duke Law School Legal Studies Paper*, N° 163 [en línea] <https://www.iiiglobal.org/sites/default/files/systemicrisk.pdf>.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público de México (2016), Datos sobre cartera de crédito de México [en línea] <http://www.gob.mx/hacienda>.
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP del Perú (2016), Carpeta de cuadros estadísticos del sistema financiero entre enero y diciembre de 2015 [en línea] <http://www.sbs.gob.pe/app/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.asp?p=14#>.
- Superintendencia de Bancos del Ecuador (2016), Serie anual de volumen de crédito [en línea] http://www.superbancos.gob.ec/practg/p_index.
- Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras de Chile (2016), Colocaciones regionales por actividad económica [en línea] <http://www.sbf.cl/sbifweb/servlet/InfoFinanciera?indice=4.0>.

Anexo V.A1

Gráfico V.A1.1

América Latina y el Caribe (20 países): mayores de 15 años con al menos una cuenta en alguna institución financiera, 2014
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base del Conjunto básico de indicadores de inclusión financiera del G-20 del Banco Mundial.

Cuadro V.A1.1

Principales entidades financieras con cartera de arrendamientos, 2012
(En miles de dólares)

Entidad controladora	Total de activos de leasing
Itaú	8 223 703,81
Bancolombia	5 271 737,09
Santander	4 951 844,28
Grupo Aval	4 026 070,07
Bradesco	3 932 778,98
BBVA	3 881 011,63
Citibank	2 586 318,19
Scotiabank	2 264 327,96
Corpbanca	2 193 200,08
Grupo Bolívar	1 773 581,20
Caterpillar	1 310 596,94
Hewlett Packard	1 229 291,10
IBM	760 466,37
Safra	546 879,72
Volkswagen	345 107,88
CIT Group	217 746,69
CSI	197 800,51

Fuente: R. Castillo-Triana, "Leasing in Latin America: In the leading edge of innovation and leadership", The Alta Group – Latin American Region, 2014 [en línea] <http://www.world-leasing-yearbook.com/wp-content/uploads/2014/02/49-52.pdf>.



Anexo estadístico

Cuadro A-1
América Latina y el Caribe: principales indicadores económicos

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 a/
Tasas anuales de variación									
Producto interno bruto total b/	5,9	4,1	-1,7	6,2	4,5	2,8	2,9	0,9	-0,5
Producto interno bruto por habitante b/	4,5	2,7	-2,9	4,9	3,2	1,7	1,7	-0,2	-1,6
Precios al consumidor c/	6,5	8,1	4,6	6,5	6,8	5,7	7,5	9,4	16,5
Porcentajes									
Desempleo urbano abierto	8,6	8,0	9,2	8,6	7,8	7,4	7,2	7,0	7,4
Deuda externa bruta total / PIB d/ e/	31,3	28,4	29,5	28,3	27,0	28,7	30,4	32,2	34,6
Deuda externa bruta total / exportaciones de bienes y servicios	80,4	73,9	101,3	97,1	88,8	96,3	101,1	113,4	134,4
Millones de dólares									
Balanza de pagos e/									
Balanza de cuenta corriente	4.627	-40.248	-31.618	-96.090	-115.170	-139.540	-163.703	-187.954	-177.933
Exportaciones FOB	791.140	905.587	703.691	891.889	1.104.819	1.121.119	1.116.508	1.082.901	922.611
Importaciones FOB	720.829	863.314	650.875	845.113	1.039.182	1.085.088	1.114.965	1.102.853	980.868
Balanza de servicios	-16.442	-31.119	-34.293	-49.719	-65.264	-71.450	-72.846	-73.361	-50.783
Balanza de renta	-106.352	-114.644	-104.639	-151.492	-175.505	-161.997	-150.562	-155.999	-132.103
Balanza de transferencias corrientes	66.166	67.134	57.659	61.759	63.548	62.314	62.551	65.588	67.273
Balanzas de capital y financiera f/									
Inversión extranjera directa neta	96.920	104.134	72.064	111.528	146.323	150.272	144.421	141.488	131.275
Otros movimientos de capital	23.379	-25.872	4.417	76.400	70.111	45.797	32.674	82.350	16.361
Balanza global	124.438	38.014	44.863	91.838	101.264	57.410	13.392	35.884	-30.296
Variación en activos de reserva g/	-126.412	-41.745	-50.253	-87.467	-106.775	-57.930	-16.111	-38.001	26.823
Otro financiamiento	2.253	4.064	5.597	-4.668	5.097	407	2.206	1.319	2.496
Transferencia neta de recursos	16.200	-32.318	-22.561	31.768	46.026	34.479	28.739	69.158	18.030
Reservas internacionales brutas	459.581	512.727	567.444	655.389	773.632	835.735	830.018	857.438	811.762
Porcentajes del PIB									
Sector fiscal h/									
Resultado global	0,3	-0,4	-2,8	-1,9	-1,6	-1,9	-2,3	-2,8	-3,0
Resultado primario	2,2	1,2	-1,0	-0,3	0,1	-0,2	-0,6	-1,0	-1,0
Ingreso total	18,9	19,0	17,8	18,2	18,6	18,9	19,2	19,3	18,8
Ingresos tributarios	14,3	14,2	13,6	13,8	14,4	14,8	14,9	15,2	15,5
Gasto total	18,6	19,4	20,6	20,1	20,3	20,9	21,6	22,1	21,8
Gastos de capital	3,7	4,0	4,2	4,2	4,4	4,5	4,7	4,7	4,2
Deuda pública del gobierno central	30,3	28,8	30,6	29,2	29,1	30,5	32,1	33,4	35,9
Deuda pública del sector público no financiero	32,3	30,8	32,8	31,8	31,1	32,7	34,4	36,0	38,7

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

a/ Cifras preliminares.

b/ Sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares de 2010.

c/ Variación de diciembre a diciembre.

d/ Estimaciones sobre la base de cifras en dólares a precios corrientes.

e/ Promedios simples 19 países. No incluye Cuba.

f/ Incluye errores y omisiones.

g/ El signo menos (-) indica aumento de los activos de reserva.

h/ Gobierno central. Promedios simples de 19 países.

Cuadro A-2
América Latina y el Caribe: producto interno bruto
 (En millones de dólares corrientes)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 a/
América Latina y el Caribe	3.834.136	4.471.233	4.191.715	5.067.873	5.942.772	6.028.347	6.199.944	5.781.714	4.947.677
América Latina	3.775.909	4.404.776	4.135.703	5.007.076	5.877.046	5.960.521	6.131.314	5.711.859	4.876.418
Argentina	291.068	367.242	337.888	428.792	533.195	584.577	615.685	570.723	632.343
Bolivia (Estado Plurinacional de)	13.120	16.674	17.340	19.650	23.963	27.084	30.659	32.996	32.998
Brasil	1.397.113	1.695.852	1.666.995	2.208.837	2.614.528	2.460.998	2.465.786	2.416.447	1.773.096
Chile	172.869	179.627	171.957	217.538	250.832	265.232	277.079	258.733	240.216
Colombia	207.417	243.983	232.901	287.018	335.415	369.660	380.192	378.416	292.080
Costa Rica	27.003	30.610	30.143	37.238	42.305	46.473	49.640	49.657	52.958
Cuba	58.604	60.806	62.080	64.328	68.990	73.141	77.148	80.656	85.356
Ecuador	51.008	61.763	62.520	69.555	79.277	87.925	94.776	100.917	100.872
El Salvador	20.105	21.431	20.661	21.418	23.139	23.814	24.351	25.054	25.850
Guatemala	34.113	39.136	37.734	41.338	47.655	50.388	53.851	58.722	63.794
Haití	5.971	6.408	6.502	6.708	7.474	7.820	8.387	8.676	8.394
Honduras	12.361	13.882	14.587	15.839	17.731	18.102	18.281	19.041	20.176
México	1.043.124	1.101.275	893.369	1.049.925	1.169.360	1.184.504	1.258.923	1.295.025	1.143.796
Nicaragua	7.458	8.491	8.381	8.741	9.756	10.439	10.875	11.790	12.693
Panamá	20.958	24.522	26.594	28.917	34.374	39.955	44.856	49.166	52.132
Paraguay	13.795	18.503	15.934	20.048	25.100	24.595	28.966	30.881	27.692
Perú	102.202	120.612	120.851	147.528	171.762	192.650	201.023	202.491	190.428
República Dominicana	43.845	47.992	48.187	53.753	57.747	60.614	61.966	65.231	68.103
Uruguay	23.411	30.366	31.661	40.285	47.962	51.264	57.531	57.236	53.442
Venezuela (República Bolivariana de)	230.364	315.600	329.419	239.620	316.482	381.286	371.339	...	...
El Caribe	58.227	66.457	56.012	60.797	65.726	67.826	68.631	69.855	71.258
Antigua y Barbuda	1.302	1.360	1.218	1.148	1.142	1.216	1.196	1.274	1.356
Bahamas	8.319	8.247	7.820	7.910	7.890	8.399	8.522	8.618	8.854
Barbados	4.513	4.542	4.602	4.446	4.358	4.314	4.281	4.351	4.343
Belize	1.291	1.369	1.337	1.397	1.487	1.574	1.626	1.718	1.764
Dominica	421	458	489	494	501	486	508	528	517
Granada	759	826	771	771	779	800	843	912	978
Guyana	1.740	1.923	2.026	2.259	2.577	2.851	2.990	3.086	3.166
Jamaica	12.800	13.709	12.119	13.218	14.428	14.786	14.262	13.927	14.005
Saint Kitts y Nevis	674	739	723	705	753	734	788	848	876
San Vicente y las Granadinas	678	695	675	681	676	693	721	728	738
Santa Lucía	1.151	1.187	1.181	1.242	1.281	1.299	1.318	1.386	1.431
Suriname	2.937	3.533	3.875	4.368	4.422	4.980	5.131	5.212	5.156
Trinidad y Tabago	21.642	27.870	19.175	22.158	25.433	25.694	26.444	27.267	28.074

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

Cuadro A-3
América Latina y el Caribe: producto interno bruto
(Tasas anuales de variación)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 a/
América Latina y el Caribe b/	5,9	4,1	-1,7	6,2	4,5	2,8	2,9	0,9	-0,5
América Latina	5,9	4,1	-1,7	6,3	4,5	2,9	2,9	0,9	-0,5
Argentina	9,0	4,1	-6,0	10,4	6,1	-1,1	2,3	-2,6	2,4
Bolivia (Estado Plurinacional de)	4,6	6,1	3,4	4,1	5,2	5,1	6,8	5,5	4,8
Brasil	6,1	5,1	-0,1	7,5	3,9	1,9	3,0	0,1	-3,9
Chile	4,6	3,7	-1,0	5,8	5,8	5,5	4,0	1,9	2,1
Colombia	6,9	3,5	1,7	4,0	6,6	4,0	4,9	4,4	3,1
Costa Rica	7,9	2,7	-1,0	5,0	4,5	5,2	2,0	3,0	3,7
Cuba	7,3	4,1	1,5	2,4	2,8	3,0	2,7	1,0	4,3
Ecuador	2,2	6,4	0,6	3,5	7,9	5,6	4,6	3,7	0,3
El Salvador	3,8	1,3	-3,1	1,4	2,2	1,9	1,8	1,4	2,5
Guatemala	6,3	3,3	0,5	2,9	4,2	3,0	3,7	4,2	4,1
Haití	3,3	0,8	3,1	-5,5	5,5	2,9	4,2	2,8	1,2
Honduras	6,2	4,2	-2,4	3,7	3,8	4,1	2,8	3,1	3,6
México	3,2	1,4	-4,7	5,2	3,9	4,0	1,4	2,2	2,5
Nicaragua	5,3	2,9	-2,8	3,2	6,2	5,6	4,5	4,6	4,9
Panamá	12,1	8,6	1,6	5,8	11,8	9,2	6,6	6,1	5,8
Paraguay	5,4	6,4	-4,0	13,1	4,3	-1,2	14,0	4,7	3,0
Perú	8,5	9,1	1,1	8,3	6,3	6,1	5,9	2,4	3,3
República Dominicana	8,5	3,2	0,9	8,3	3,1	2,8	4,7	7,6	7,0
Uruguay	6,5	7,2	4,2	7,8	5,2	3,5	4,6	3,2	1,0
Venezuela (República Bolivariana de)	8,8	5,3	-3,2	-1,5	4,2	5,6	1,3	-3,9	-5,7
El Caribe	6,5	1,4	-3,4	1,4	1,0	1,3	1,5	0,4	-0,5
Antigua y Barbuda	9,3	0,0	-12,0	-7,0	-1,8	3,8	-0,2	4,6	4,1
Bahamas	1,4	-2,3	-4,2	1,5	0,6	3,1	0,0	-0,5	-1,7
Barbados	1,7	0,3	-1,5	0,3	0,8	0,3	-0,1	0,2	0,9
Belice	1,1	3,2	0,8	3,3	2,1	3,7	1,3	4,1	1,2
Dominica	6,4	7,1	-1,2	0,7	-0,2	-1,1	0,8	4,2	-1,8
Granada	6,1	0,9	-6,6	-0,5	0,8	-1,2	2,4	5,7	5,1
Guyana	7,0	2,0	3,3	4,4	5,4	4,8	5,2	3,8	3,0
Jamaica	17,1	-0,7	-4,4	-1,5	1,7	-0,6	0,5	0,7	0,8
Saint Kitts y Nevis	-0,2	6,3	-3,0	-2,2	2,4	-0,6	6,2	6,0	3,8
San Vicente y las Granadinas	2,4	2,5	-2,1	-3,4	-0,4	1,4	1,8	1,2	1,6
Santa Lucía	1,0	4,2	-0,4	-1,7	0,2	-1,4	0,1	0,4	2,4
Suriname	5,1	4,1	3,0	5,2	5,3	3,1	2,9	1,8	-2,0
Trinidad y Tabago	4,5	3,4	-4,4	3,3	-0,3	1,3	2,3	-1,0	-2,1

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

a/ Cifras preliminares.

b/ 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)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 a/
América Latina y el Caribe b/	4,5	2,7	-2,9	4,9	3,2	1,7	1,7	-0,2	-1,6
América Latina	4,5	2,8	-2,9	5,0	3,3	1,7	1,7	-0,2	-1,6
Argentina	7,9	3,0	-7,0	9,2	5,0	-2,1	1,2	-3,5	1,4
Bolivia (Estado Plurinacional de)	2,8	4,3	1,6	2,4	3,5	3,4	5,1	3,8	3,2
Brasil	4,8	3,9	-1,2	6,4	2,9	0,9	2,1	-0,8	-4,7
Chile	3,4	2,5	-2,1	4,6	4,7	4,3	2,9	0,8	1,0
Colombia	5,6	2,3	0,5	2,8	5,5	3,0	3,8	3,4	2,2
Costa Rica	6,5	1,3	-2,3	3,6	3,2	3,9	0,9	1,9	2,6
Cuba	7,2	4,1	1,4	2,3	2,7	2,8	2,6	0,9	4,2
Ecuador	0,5	4,6	-1,1	1,8	6,2	4,0	2,9	2,1	-1,2
El Salvador	3,4	0,9	-3,5	1,0	1,8	1,5	1,4	1,0	2,0
Guatemala	3,9	1,0	-1,6	0,7	2,0	0,8	1,6	2,1	2,1
Haití	1,7	-0,7	1,5	-6,9	4,0	1,4	2,8	1,4	-0,1
Honduras	4,3	2,4	-4,1	2,1	2,2	2,6	1,3	1,6	2,2
México	1,6	-0,3	-6,3	3,6	2,4	2,6	0,0	0,9	1,2
Nicaragua	3,9	1,5	-4,0	1,9	4,9	4,3	3,3	3,4	3,8
Panamá	10,2	6,7	-0,1	4,0	9,9	7,4	4,9	4,4	4,1
Paraguay	4,0	4,9	-5,2	11,6	2,9	-2,6	12,5	3,3	1,7
Perú	7,2	7,8	-0,1	7,0	4,9	4,7	4,5	1,0	1,9
República Dominicana	7,0	1,8	-0,4	6,9	1,8	1,5	3,5	6,3	5,8
Uruguay	6,3	6,8	3,9	7,5	4,8	3,2	4,3	2,9	0,6
Venezuela (República Bolivariana de)	7,0	3,6	-4,7	-2,9	2,7	4,2	0,0	-5,1	-6,9
El Caribe	5,8	0,7	-4,0	0,7	0,4	0,7	0,9	-0,2	-1,1
Antigua y Barbuda	8,1	-1,1	-13,0	-8,0	-2,8	2,8	-1,2	3,5	3,1
Bahamas	-0,5	-4,1	-5,8	-0,2	-1,0	1,5	-1,4	-1,9	-2,9
Barbados	1,3	-0,1	-1,9	-0,1	0,4	0,0	-0,4	-0,1	0,6
Belice	-1,5	0,6	-1,7	0,9	-0,3	1,4	-0,9	1,9	-1,0
Dominica	6,2	7,0	-1,3	0,4	-0,6	-1,5	0,3	3,7	-2,2
Granada	5,8	0,6	-6,9	-0,9	0,4	-1,5	1,9	5,2	4,6
Guyana	6,7	1,6	3,0	4,0	5,1	4,5	4,9	3,5	2,6
Jamaica	16,6	-1,2	-4,9	-1,9	1,3	-1,0	0,2	0,3	0,4
Saint Kitts y Nevis	-1,5	5,0	-4,2	-3,4	1,2	-1,8	4,9	4,7	2,6
San Vicente y las Granadinas	2,3	2,4	-2,2	-3,4	-0,4	1,4	1,8	1,1	1,5
Santa Lucía	-0,5	2,6	-1,8	-2,9	-0,8	-2,3	-0,7	-0,3	1,6
Suriname	4,1	3,0	1,8	4,0	4,2	2,1	1,9	0,9	-2,9
Trinidad y Tabago	4,0	2,9	-4,8	2,8	-0,8	0,8	1,8	-1,5	-2,5

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

a/ Cifras preliminares.

b/ Sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares de 2010.

Cuadro A-5
América Latina y el Caribe: producto interno bruto a/
(Variación respecto del mismo trimestre del año anterior)

	2014				2015				2016
	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1
Argentina	-0,8	-2,0	-4,2	-3,1	0,0	3,7	3,5	2,2	0,5
Belice	-1,0	9,6	6,4	1,6	6,9	-2,1	-0,6	0,8	-2,0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	5,7	4,8	6,1	5,3	4,7	5,1	3,6	5,9	...
Brasil	2,8	4,1	2,8	2,4	3,2	-0,8	-1,1	-0,7	-2,0
Chile	2,7	2,3	0,9	1,6	2,7	2,1	2,2	1,3	2,0
Colombia	6,4	3,9	3,9	3,3	2,7	3,1	3,1	3,4	2,5
Costa Rica	3,9	3,8	3,4	3,0	2,5	2,6	3,0	3,3	4,8
Ecuador	4,7	4,2	3,3	2,6	3,2	0,2	-1,0	-1,2	-3,0
El Salvador	1,9	1,6	1,0	1,2	2,2	2,3	2,7	2,6	2,5
Guatemala	3,4	4,4	4,7	4,1	5,0	3,5	4,0	4,1	2,8
Honduras	2,9	2,9	2,6	3,9	4,0	2,7	3,5	4,3	3,8
Jamaica b/	1,8	2,0	-1,4	-0,2	0,4	0,8	1,7	0,9	0,8
México	2,3	1,8	2,3	2,6	2,6	2,3	2,7	2,4	2,6
Nicaragua	5,3	4,0	4,1	4,9	4,4	3,1	5,5	6,5	4,1
Panamá	4,3	5,6	4,6	9,6	6,2	6,0	5,7	5,3	4,6
Paraguay	3,7	3,0	5,1	6,9	6,5	2,6	2,4	1,1	1,5
Perú	4,7	1,7	2,0	1,4	1,8	3,1	3,2	4,7	4,4
República Dominicana	6,8	9,0	8,5	8,3	7,5	4,8	3,2	2,6	1,8
Trinidad y Tabago	0,2	1,0	2,1	0,1	-1,2	-2,2	-2,0	-2,3	...
Uruguay	3,3	3,7	3,7	2,4	4,2	-0,5	0,5	-0,1	-0,5
Venezuela (República Bolivariana de)	-5,2	-5,4	-2,7	-2,6	-1,4	-4,7	-7,1	...	...

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

a/ Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes.

b/ Producto interno bruto medido a precios básicos.

Cuadro A-6
América Latina y el Caribe: formación bruta de capital fijo a/
(En porcentajes del producto interno bruto)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 b/
América Latina y el Caribe	18,1	19,2	20,2	19,1	20,1	20,9	21,1	21,2	20,7	20,7
Argentina	15,4	17,0	17,7	14,5	16,7	18,5	17,2	17,5	16,6	16,6
Bahamas	29,0	27,9	25,8	24,3	24,0	25,3	27,6	26,9	30,4	27,1
Belice	19,6	20,1	24,9	20,1	15,3	14,9	15,7	18,2	20,1	...
Bolivia (Estado Plurinacional de)	13,4	14,4	16,1	16,1	16,6	19,5	19,0	19,9	20,7	20,7
Brasil	17,0	17,9	19,1	18,7	20,5	21,1	20,8	21,4	20,4	18,3
Chile	18,3	19,4	22,4	19,9	21,0	22,8	24,1	23,7	22,3	21,5
Colombia	19,6	21,0	22,3	21,7	21,9	24,4	24,6	25,0	26,3	26,2
Costa Rica	18,7	20,5	22,1	19,9	20,0	20,8	21,4	20,7	20,5	21,5
Ecuador	21,8	22,1	24,1	23,1	24,6	26,1	27,3	28,9	29,4	28,6
El Salvador	16,3	16,9	15,8	13,2	13,3	14,8	14,3	15,4	14,2	15,0
Guatemala	20,0	19,7	18,0	15,6	14,8	15,2	15,3	15,0	15,0	15,2
Haití	25,2	25,1	25,6	25,7	25,4	...	...	...	...	...
Honduras	27,9	32,7	33,3	22,1	21,6	24,3	24,2	23,1	22,1	...
México	21,7	22,3	23,1	22,0	21,2	21,9	22,1	21,5	21,6	28,5
Nicaragua	22,0	23,8	23,9	19,4	21,4	24,4	27,3	28,0	26,9	31,0
Panamá	21,9	27,5	29,5	28,2	30,2	33,7	37,3	42,2	43,7	...
Paraguay	12,9	13,7	15,2	14,7	15,9	16,9	15,8	15,5	16,1	15,9
Perú	16,5	18,7	21,9	20,9	23,5	24,3	26,3	26,1	25,0	22,6
República Dominicana	25,8	26,8	27,6	23,3	25,1	23,7	23,0	22,4	23,3	26,3
Uruguay	17,2	17,6	19,6	17,7	19,1	19,4	22,1	22,0	21,8	19,8
Venezuela (República Bolivariana de)	18,5	21,3	20,7	19,6	18,7	18,7	21,9	19,6	17,0	17,5

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

a/ Sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares de 2010.

b/ 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		
	2013	2014	2015 a/	2013	2014	2015 a/	2013	2014	2015 a/	2013	2014	2015 a/
América Latina y el Caribe	1.116.508	1.082.901	922.611	151.246	154.483	150.664	1.114.965	1.102.853	980.868	224.091	227.844	201.447
América Latina	1.089.578	1.060.923	906.588	141.081	143.839	140.075	1.088.337	1.077.886	960.471	217.104	220.258	194.726
Argentina	75.975	68.331	56.720	14.561	13.695	13.861	71.293	62.428	57.205	18.282	16.765	17.818
Bolivia (Estado Plurinacional de)	11.657	12.301	8.302	1.104	1.242	1.154	9.338	10.518	9.686	1.731	2.341	1.689
Brasil	241.577	224.098	190.092	38.011	39.965	33.778	241.189	230.727	172.422	84.383	88.072	70.696
Chile	76.386	74.924	62.232	12.355	11.011	9.777	74.678	68.580	58.738	16.085	14.829	13.589
Colombia	60.281	56.923	38.125	6.859	6.876	7.265	57.101	61.553	52.151	12.802	13.558	11.247
Costa Rica	8.866	9.271	9.504	6.824	7.124	7.595	14.425	14.838	14.377	2.386	2.383	2.864
Ecuador	25.587	26.596	19.049	2.038	2.339	2.351	26.115	26.660	20.699	3.461	3.555	3.235
El Salvador	4.334	4.256	4.381	2.087	2.226	2.330	9.629	9.463	9.321	1.469	1.486	1.544
Guatemala	10.183	10.992	10.831	2.570	2.830	2.765	16.359	17.056	16.380	2.651	3.033	3.074
Haití	915	961	1.029	652	701	724	3.329	3.666	3.436	1.090	1.075	986
Honduras	7.805	8.072	8.041	1.013	1.087	1.104	10.953	11.070	11.097	1.681	1.784	1.794
México	380.729	397.650	381.049	20.194	21.086	22.609	381.638	400.440	395.573	31.177	33.537	32.057
Nicaragua	3.326	3.622	3.341	1.325	1.388	1.437	5.802	6.024	6.083	1.071	1.036	948
Panamá	17.057	15.333	12.784	12.727	12.856	14.538	26.597	25.710	22.492	4.944	4.756	4.539
Paraguay	13.605	13.105	10.927	849	892	859	11.942	12.079	10.317	1.068	1.114	1.104
Perú	42.861	39.533	34.236	5.814	5.950	6.226	42.356	41.042	37.385	7.615	7.680	7.958
República Dominicana	9.424	9.899	9.523	6.449	7.025	7.537	16.801	17.273	16.863	2.761	2.835	3.139
Uruguay	10.257	10.344	9.067	3.481	3.346	3.002	11.609	11.252	9.345	3.240	3.203	2.669
Venezuela (República Bolivariana de)	88.753	74.714	37.357	2.167	2.201	1.163	57.183	47.508	36.901	19.208	17.216	13.774
El Caribe	26.930	21.978	16.023	10.164	10.644	10.589	26.628	24.967	20.397	6.987	7.586	6.722
Antigua y Barbuda	68	55	55	482	498	509	503	500	500	218	225	239
Bahamas	955	834	527	2.671	2.717	2.737	3.166	3.316	2.953	1.628	1.725	1.271
Barbados	786	792	801	1.172	1.103	1.127	-1.681	-1.652	-1.537	-466	-462	-494
Belice	608	589	538	448	494	496	876	926	961	208	225	221
Dominica	41	41	42	134	137	150	179	181	186	65	68	70
Granada	45	46	46	169	192	202	324	299	293	100	98	100
Guyana	1.375	1.167	...	165	181	...	1.875	1.791	...	503	426	...
Jamaica	1.580	1.449	1.261	2.674	2.859	2.943	5.458	5.208	4.414	2.042	2.233	2.137
Saint Kitts y Nevis	56	58	60	253	270	300	252	270	283	128	134	150
San Vicente y las Granadinas	54	54	56	127	129	135	327	319	326	92	92	95
Santa Lucía	200	182	181	408	445	446	546	522	517	190	184	185
Suriname	2.416	2.145	1.652	179	211	204	2.174	2.012	2.028	552	761	674
Trinidad y Tabago	18.745	14.566	10.804	1.282	1.407	1.339	12.629	11.276	9.474	1.727	1.878	2.074

(Continúa)

Cuadro A-7 (continuación)

	Balanza de bienes y servicios			Balanza de renta			Balanza de transferencias corrientes			Balanza de cuenta corriente		
	2013	2014	2015 a/	2013	2014	2015 a/	2013	2014	2015 a/	2013	2014	2015 a/
América Latina y el Caribe	-75.596	-97.543	-113.103	-150.562	-155.999	-132.103	62.551	65.588	67.273	-163.703	-187.954	-177.933
América Latina	-74.781	-93.383	-108.533	-147.158	-152.330	-130.260	59.598	62.587	64.761	-162.341	-183.126	-174.032
Argentina	962	2.832	-4.443	-12.279	-10.732	-11.079	-826	-175	-412	-12.143	-8.075	-15.934
Bolivia (Estado Plurinacional de)	1.692	684	-1.919	-1.908	-1.707	-1.173	1.270	1.084	1.169	1.054	61	-1.923
Brasil	-45.984	-54.736	-19.249	-32.538	-52.170	-42.357	3.683	2.725	2.724	-74.839	-104.181	-58.882
Chile	-2.022	-2.526	-317	-10.405	-7.692	-6.194	2.115	1.849	1.750	-10.311	-3.316	-4.761
Colombia	-2.762	-11.313	-18.007	-14.157	-12.638	-5.989	4.594	4.358	5.071	-12.326	-19.593	-18.925
Costa Rica	-1.120	-826	-143	-1.868	-2.008	-2.312	269	254	252	-2.719	-2.580	-2.203
Ecuador	-1.951	-1.280	-2.534	-1.380	-1.558	-1.745	2.399	2.264	2.078	-932	-574	-2.201
El Salvador	-4.677	-4.467	-4.155	-992	-1.074	-1.137	4.083	4.234	4.372	-1.586	-1.307	-920
Guatemala	-6.257	-6.267	-5.859	-1.207	-1.408	-1.423	6.113	6.445	7.079	-1.351	-1.230	-203
Haití	-2.852	-3.080	-2.669	32	12	10	2.283	2.291	2.436	-537	-776	-224
Honduras	-3.815	-3.695	-3.746	-1.353	-1.322	-1.380	3.405	3.572	3.835	-1.763	-1.444	-1.291
México	-11.893	-15.241	-23.972	-40.170	-32.556	-32.209	21.653	22.915	24.307	-30.409	-24.882	-31.874
Nicaragua	-2.222	-2.049	-2.252	-328	-314	-342	1.369	1.450	1.548	-1.180	-913	-1.045
Panamá	-1.757	-2.277	290	-2.707	-2.638	-3.599	63	120	-68	-4.401	-4.794	-3.377
Paraguay	1.443	804	365	-1.685	-1.537	-1.541	720	606	682	477	-127	-493
Perú	-1.296	-3.240	-4.882	-10.631	-9.328	-6.823	3.346	4.372	3.331	-8.582	-8.196	-8.373
República Dominicana	-3.689	-3.185	-2.942	-2.994	-3.265	-3.045	4.147	4.309	4.680	-2.537	-2.141	-1.307
Uruguay	-1.111	-764	54	-1.881	-2.022	-2.124	130	131	124	-2.861	-2.655	-1.947
Venezuela (República Bolivariana de)	14.529	12.191	-12.155	-8.707	-8.375	-5.798	-1.218	-218	-197	4.604	3.598	-18.150
El Caribe	-815	-4.160	-4.570	-3.404	-3.669	-1.843	2.953	3.001	2.512	-1.362	-4.828	-3.900
Antigua y Barbuda	-171	-172	-175	-31	-37	-42	26	29	29	-176	-181	-189
Bahamas	-1.168	-1.490	-960	-329	-438	-402	3	0	-46	-1.494	-1.928	-1.409
Barbados	-189	-219	-104	-195	-197	-213	83	-14	2	-397	-431	-315
Belice	-28	-67	-149	-118	-143	-95	73	74	70	-73	-136	-175
Dominica	-68	-70	-63	-20	-19	-19	20	21	21	-68	-68	-61
Granada	-210	-159	-144	-30	-35	-30	18	26	21	-221	-168	-154
Guyana	-838	-869	...	29	27	...	353	458	...	-456	-385	...
Jamaica	-3.246	-3.133	-2.347	-256	-286	-312	2.221	2.291	2.333	-1.281	-1.128	-326
Saint Kitts y Nevis	-71	-75	-73	-23	-23	-27	45	45	42	-49	-54	-58
San Vicente y las Granadinas	-236	-229	-229	0	0	-2	14	13	13	-223	-216	-218
Santa Lucía	-128	-78	-75	-26	-26	-21	5	10	10	-150	-94	-86
Suriname	-131	-417	-846	-131	-69	-27	67	71	65	-196	-415	-808
Trinidad y Tabago	5.670	2.820	595	-2.275	-2.421	-650	25	-21	-47	3.420	378	-101

(Continúa)

Cuadro A-7 (conclusión)

	Balanzas de capital y financiera b/			Balanza global			Variación de activos de reserva c/			Otro financiamiento		
	2013	2014	2015 a/	2013	2014	2015 a/	2013	2014	2015 a/	2013	2014	2015 a/
América Latina y el Caribe	177.095	223.838	147.636	13.392	35.884	-30.296	-16.111	-38.001	26.823	2.206	1.319	2.496
América Latina	175.240	216.671	145.301	12.899	33.545	-28.732	-15.587	-35.780	25.327	2.175	1.409	2.496
Argentina	-1.593	7.225	8.379	-13.736	-850	-7.555	11.830	-1.383	4.742	1.906	2.232	2.813
Bolivia (Estado Plurinacional de)	67	909	280	1.122	971	-1.643	-1.122	-971	1.643	0	0	0
Brasil	68.912	115.014	60.451	-5.926	10.833	1.569	5.926	-10.833	-1.569	0	0	0
Chile	10.623	4.373	4.973	311	1.057	211	-311	-1.057	-211	0	0	0
Colombia	19.272	24.030	19.340	6.946	4.437	415	-6.946	-4.437	-415	0	0	0
Costa Rica	3.180	2.467	2.848	461	-113	645	-461	113	-645	0	0	0
Ecuador	2.778	149	712	1.846	-424	-1.489	-1.878	411	1.453	32	13	36
El Salvador	1.259	1.274	1.033	-327	-33	113	327	33	-113	0	0	0
Guatemala	2.053	1.302	678	702	73	475	-702	-73	-475	0	0	0
Haití	178	681	66	-359	-94	-157	-58	479	155	418	-385	2
Honduras	2.235	1.904	1.584	473	459	293	-485	-459	-303	12	-1	10
México	48.198	41.211	16.207	17.789	16.329	-15.667	-17.789	-16.329	15.667	0	0	0
Nicaragua	1.276	1.195	1.242	96	282	197	-96	-282	-197	0	0	0
Panamá	4.292	5.175	2.260	-109	380	-1.117	-402	-1.205	210	0	0	0
Paraguay	558	1.265	-66	1.036	1.138	-560	-1.036	-1.131	560	0	-7	0
Perú	11.484	6.008	8.446	2.902	-2.188	73	-2.907	2.178	-73	5	10	0
República Dominicana	3.877	2.789	2.077	1.341	648	770	-1.146	-195	-407	-197	-455	-365
Uruguay	5.784	4.015	159	2.923	1.360	-1.788	-2.923	-1.360	1.788	0	0	0
Venezuela (República Bolivariana de)	-9.194	-4.316	14.632	-4.590	-718	-3.518	4.590	718	3.518	0	0	0
El Caribe	1.855	7.167	2.336	493	2.339	-1.564	-524	-2.220	1.496	31	-90	0
Antigua y Barbuda	218	275	189	42	94	0	-42	-94	0	0	0	0
Bahamas	1.425	1.974	1.433	-69	46	24	69	-46	-24	0	2	0
Barbados	240	386	252	-157	-46	-63	157	46	63	0	0	0
Belice	190	221	71	117	85	-104	-114	-84	104	-4	-1	0
Dominica	61	86	61	-6	18	0	6	-18	0	0	0	0
Granada	253	191	154	31	23	0	-31	-23	0	0	0	0
Guyana	505	408	...	49	22	...	-84	-59	...	34	37	...
Jamaica	1.102	1.929	698	-179	800	372	179	-673	-440	0	-128	0
Saint Kitts y Nevis	89	81	58	40	27	0	-40	0	0	0	0	0
San Vicente y las Granadinas	249	239	218	26	23	0	-26	-23	0	0	0	0
Santa Lucía	110	161	86	-40	67	0	40	-67	0	0	0	0
Suriname	47	265	542	-149	-150	-266	149	150	266	0	0	0
Trinidad y Tabago	-2.634	952	-1.427	786	1.330	-1.529	-786	-1.330	1.529	0	0	0

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

a/ Cifras preliminares.

b/ Incluye errores y omisiones.

c/ 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		
	2013	2014	2015 a/	2013	2014	2015 a/	2013	2014	2015 a/
América Latina	124,6	121,3	103,7	110,5	113,1	115,9	112,8	107,3	89,4
Argentina	111,4	100,2	83,2	93,1	85,9	84,1	119,6	116,7	98,9
Bolivia (Estado Plurinacional de)	182,1	192,1	129,7	133,2	145,9	124,2	136,7	131,7	104,4
Brasil	120,0	111,3	94,4	105,8	103,7	112,1	113,4	107,4	84,2
Chile	107,4	105,4	87,5	109,8	111,7	109,4	97,9	94,3	80,0
Colombia	147,9	139,6	93,5	131,2	139,5	143,1	112,7	100,1	65,4
Costa Rica	117,8	123,1	126,2	116,6	122,6	132,3	100,9	100,4	95,4
Ecuador	141,1	146,6	105,0	114,4	126,3	125,4	123,3	116,1	83,7
El Salvador	124,8	122,5	126,1	114,6	110,3	112,2	108,9	111,0	112,5
Guatemala	119,3	128,8	126,9	117,4	128,0	140,2	101,6	100,6	90,5
Haití	162,4	170,6	182,6	152,3	156,9	167,0	106,6	108,7	109,3
Honduras	124,6	128,9	128,4	125,9	130,2	135,4	98,9	98,9	94,8
México	127,4	133,1	127,5	114,5	125,2	130,8	111,2	106,3	97,5
Nicaragua	137,2	149,4	137,8	124,6	135,8	128,8	110,1	109,9	107,0
Panamá	134,6	121,0	100,9	125,9	113,2	95,3	106,9	106,9	105,8
Paraguay	129,9	125,1	104,3	115,3	112,3	100,7	112,6	111,4	103,6
Perú	119,7	110,4	95,6	106,8	105,8	107,7	112,1	104,4	88,8
República Dominicana	138,3	145,3	139,7	135,3	143,5	148,5	102,2	101,2	94,1
Uruguay	127,7	128,8	112,9	106,7	108,2	106,8	119,7	119,0	105,7
Venezuela (República Bolivariana de)	132,7	111,7	55,9	101,3	89,6	81,5	130,9	124,7	68,6

	Índices de las importaciones de bienes FOB								
	Valor			Volumen			Valor unitario		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015 a/
América Latina	131,5	130,3	116,1	119,0	118,6	114,7	110,5	109,9	101,2
Argentina	131,6	115,3	105,6	118,4	103,4	107,3	111,2	111,4	98,5
Bolivia (Estado Plurinacional de)	167,0	188,1	173,3	115,4	114,1	107,9	144,7	164,9	160,6
Brasil	131,9	126,2	94,3	115,7	112,9	95,7	114,0	111,8	98,5
Chile	135,4	124,3	106,5	127,2	118,8	114,8	106,4	104,7	92,8
Colombia	148,7	160,3	135,8	132,7	146,8	143,8	112,0	109,2	94,4
Costa Rica	131,4	135,1	130,9	125,0	129,5	139,4	105,1	104,3	93,9
Ecuador	133,0	135,7	105,4	121,9	123,9	100,4	109,1	109,5	104,9
El Salvador	112,0	110,1	108,4	99,1	98,8	107,4	113,1	111,4	101,0
Guatemala	127,7	133,2	127,9	115,4	123,1	131,4	110,7	108,2	97,4
Haití	110,6	121,8	114,1	83,6	93,1	97,4	132,3	130,9	117,1
Honduras	123,0	124,3	124,6	110,1	111,5	122,9	111,7	111,4	101,4
México	126,5	132,7	131,1	116,9	121,8	124,6	108,2	108,9	105,2
Nicaragua	133,4	138,5	139,8	119,2	128,8	148,7	111,9	107,5	94,1
Panamá	154,5	149,3	130,6	141,2	137,5	126,6	109,4	108,6	103,2
Paraguay	124,5	125,9	107,5	113,6	115,9	111,6	109,6	108,6	96,3
Perú	147,0	142,4	129,7	129,8	127,7	128,2	113,2	111,5	101,2
República Dominicana	110,5	113,6	110,9	98,9	104,8	119,0	111,7	108,4	93,2
Uruguay	135,7	131,5	109,2	122,6	124,1	118,3	110,7	105,9	92,4
Venezuela (República Bolivariana de)	137,0	113,8	88,4	124,5	104,2	87,1	110,1	109,2	101,6

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

a/ Cifras preliminares.

Cuadro A-9
América Latina y el Caribe: exportaciones de bienes, FOB
(En millones de dólares)

	2014				2015				2016	
	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2
América Latina y el Caribe	250.584	285.193	281.299	256.186	218.529	242.332	228.373	219.235	185.426	120.127
América Latina	246.341	280.855	275.943	251.854	215.001	239.053	227.226	218.373	185.426	120.127
Argentina	13.836	20.860	18.520	15.191	12.058	16.405	15.866	12.459	12.404	4.756 a/
Bolivia (Estado Plurinacional de)	3.183	3.420	3.443	2.847	2.290	2.323	2.171	1.942	1.604	530 a/
Brasil	49.358	60.678	62.858	51.203	42.539	51.338	49.860	46.356	40.375	32.800 b/
Chile	18.942	19.678	17.849	18.455	16.929	15.957	14.457	14.890	15.064	10.118 b/
Colombia	13.488	14.511	14.931	11.865	9.493	9.781	8.691	7.725	6.481	2.418 a/
Costa Rica	2.862	3.018	2.807	2.575	2.389	2.540	2.279	2.371	2.493	904 a/
Ecuador	6.655	6.785	6.526	5.759	4.870	4.934	4.438	4.088	3.627	1.263 a/
El Salvador	1.289	1.379	1.354	1.251	1.428	1.399	1.397	1.260	1.280	507 a/
Guatemala	2.677	2.777	2.706	2.643	2.769	2.823	2.658	2.427	2.639	939 a/
Haití	224	201	249	277	253	215	277	284	103	41 a/
Honduras	1.985	2.163	1.978	1.947	2.143	2.199	1.882	1.818	...	...
México	90.759	101.870	101.121	103.162	90.461	97.976	95.891	96.295	85.148	61.741 b/
Nicaragua	687	685	644	617	672	669	567	515	554	226 a/
Panamá	3.218	4.095	4.312	3.708	3.240	3.181	3.216	3.147	2.407	...
Paraguay	2.524	2.998	2.325	1.789	2.447	2.091	2.008	1.810	2.175	759 a/
Perú	9.780	9.491	10.364	9.898	8.164	8.275	8.590	9.207	7.751	2.713 a/
República Dominicana	2.380	2.538	2.546	2.435	2.266	2.512	2.457	2.288	...	...
Uruguay	1.782	2.907	2.573	1.870	1.654	2.328	2.037	1.661	1.425	454 a/
Venezuela (República Bolivariana de)	20.713	20.801	18.838	14.362	8.936	12.108	8.483	7.830	...	...
El Caribe	4.243	4.338	5.356	4.332	3.529	3.279	1.147	863	...	...
Antigua y Barbuda	5	9	5	5	5	13	5	4	...	...
Bahamas	123	127	140	134	...	...	...	...	...	...
Barbados	122	108	108	136	113	104	119	147	...	...
Belize	82	111	92	70	87	97	...	...	...	...
Dominica	10	8	9	10	10	8	6	6	...	...
Granada	10	12	8	7	8	10	8	6	...	...
Guyana	251	278	298	328	227	298	268	...	...	...
Jamaica	384	356	375	334	338	344	287	298	...	...
Saint Kitts y Nevis	14	15	13	15	15	13	15	16	...	...
San Vicente y las Granadinas	11	11	13	12	10	12	11	12	...	...
Santa Lucía	32	47	46	36	62	48	36	35	...	...
Suriname	540	541	541	523	481	438	394	340	...	...
Trinidad y Tabago	2.659	2.714	3.709	2.724	2.173	1.894	...	...	...	...

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

a/ Datos al mes de abril.

b/ Datos al mes de mayo.

Cuadro A-10
América Latina y el Caribe: importaciones de bienes, CIF
 (En millones de dólares)

		2014				2015				2016	
		Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2
América Latina y el Caribe		261.919	278.085	286.941	281.416	246.165	247.401	250.631	237.071	191.107	113.061
América Latina		255.242	272.031	281.521	274.239	239.857	242.511	247.556	234.311	191.107	113.061
Argentina	CIF	16.282	17.154	17.032	14.761	13.242	15.704	16.625	14.185	12.793	4.423 a/
Bolivia (Estado Plurinacional de)	FOB	2.241	2.219	2.697	2.704	2.232	2.137	2.252	2.498	1.869	584 a/
Brasil	FOB	55.739	57.789	61.783	55.416	48.347	44.265	42.193	37.617	32.579	21.902 b/
Chile	FOB	17.126	16.951	17.164	17.338	14.690	13.774	15.449	14.825	12.955	8.817 b/
Colombia	FOB	14.079	15.054	16.037	15.918	13.463	12.514	13.289	12.332	10.079	3.536 a/
Costa Rica	CIF	4.520	4.404	4.240	4.022	3.691	3.823	3.963	4.028	3.666	1.369 a/
Ecuador	CIF	6.470	6.881	7.003	7.372	6.103	5.519	5.169	4.727	3.880	1.209 a/
El Salvador	CIF	2.615	2.756	2.534	2.608	2.534	2.676	2.647	2.558	2.328	866 a/
Guatemala	CIF	4.380	4.632	4.625	4.645	4.185	4.424	4.632	4.400	3.931	1.438 a/
Haití	CIF	934	921	934	956	968	950	945	820	742	315 a/
Honduras	FOB	2.556	2.867	2.883	2.764	2.837	2.861	2.719	2.680	...	...
México	FOB	92.064	100.864	102.840	104.209	92.605	99.985	102.562	100.080	89.133	64.348 b/
Nicaragua	FOB	1.236	1.334	1.348	1.535	1.279	1.348	1.331	1.476	1.333	459 a/
Panamá	FOB	5.612	6.662	7.001	6.434	5.665	5.417	6.146	5.264	4.561	...
Paraguay	FOB	2.587	2.698	3.044	2.970	2.445	2.381	2.452	2.251	1.940	633 a/
Perú	FOB	10.185	10.364	10.583	9.910	9.256	9.344	9.445	9.340	8.380	2.700 a/
República Dominicana	CIF	3.976	4.475	4.428	4.394	3.941	4.296	4.373	4.254	...	...
Uruguay	FOB	2.854	2.711	2.598	2.600	2.438	2.315	2.098	2.053	1.680	776 a/
Venezuela (República Bolivariana de)	FOB	9.786	11.296	12.744	13.682	9.935	8.778	9.265	8.923	...	...
El Caribe		6.677	6.054	5.421	7.177	6.308	4.890	3.076	2.760	...	...
Antigua y Barbuda	CIF	158	124	136	134	126	119	115	129	...	...
Bahamas	CIF	654	692	0	756	819	...	...	...	...	...
Barbados	CIF	423	444	428	445	373	414	386	446	...	...
Belice	CIF	221	257	254	273	245	254	...	...	...	...
Dominica	CIF	50	56	61	63	53	52	56	57	...	...
Granada	CIF	83	87	88	82	81	86	89	93	...	...
Guyana	CIF	406	441	466	478	375	395	355	...	...	...
Jamaica	CIF	1.439	1.473	1.503	1.499	1.260	1.325	1.237	1.210	...	...
Saint Kitts y Nevis	CIF	59	63	62	84	71	74	93	136	...	...
San Vicente y las Granadinas	CIF	80	95	89	97	75	81	81	97	...	...
Santa Lucía	CIF	157	155	150	166	151	130	140	149	...	...
Suriname	CIF	474	505	505	528	534	527	523	443	...	...
Trinidad y Tabago	CIF	2.473	1.662	1.679	2.572	2.146	1.434	...	...	...	...

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

a/ Datos al mes de abril.

b/ Datos al mes de mayo.

Cuadro A-11
América Latina: términos de intercambio de bienes FOB/FOB
(Índices 2010=100)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 a/
América Latina	94,0	97,0	89,7	100,0	107,9	104,4	102,0	97,7	88,4
Argentina	85,5	95,9	96,6	100,0	110,3	114,8	107,5	104,7	100,4
Bolivia (Estado Plurinacional de)	93,9	99,0	95,2	100,0	118,1	112,3	94,5	79,9	65,0
Brasil	85,3	88,5	86,2	100,0	107,8	101,5	99,4	96,1	85,5
Chile	91,7	78,4	82,0	100,0	101,3	94,8	91,9	90,1	86,2
Colombia	86,2	91,3	86,1	100,0	114,7	108,3	100,6	91,7	69,2
Costa Rica	104,7	100,8	104,1	100,0	96,3	95,8	96,1	96,3	101,6
Ecuador	89,0	103,7	86,7	100,0	112,0	112,0	113,0	106,0	79,8
El Salvador	104,0	94,1	105,9	100,0	97,5	98,0	96,3	99,6	111,3
Guatemala	95,1	92,6	100,5	100,0	99,1	93,7	91,8	93,0	93,0
Haití	111,2	79,9	103,4	100,0	83,0	86,0	80,6	83,1	93,4
Honduras	97,0	91,1	97,3	100,0	108,4	94,6	88,6	88,8	93,5
México	103,3	104,6	92,9	100,0	106,8	102,9	102,8	97,6	92,6
Nicaragua	94,6	90,9	97,9	100,0	106,6	106,7	98,4	102,2	113,8
Panamá	101,9	97,3	101,9	100,0	97,8	98,2	97,7	98,4	102,5
Paraguay	95,3	102,3	100,0	100,0	102,4	103,4	102,8	102,6	107,5
Perú	95,0	84,6	82,6	100,0	107,2	104,4	99,0	93,6	87,8
República Dominicana	100,5	96,0	103,8	100,0	94,7	93,8	91,5	93,4	101,0
Uruguay	87,1	94,1	100,5	100,0	102,4	106,3	108,1	112,3	114,5
Venezuela (República Bolivariana de)	93,6	115,5	84,1	100,0	120,2	121,4	118,9	114,1	67,5

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

a/ Cifras preliminares.

Cuadro A-12
América Latina y el Caribe (países seleccionados): ingresos por remesas de trabajadores emigrados
(En millones de dólares)

	2011	2012	2013	2014	2015				2016	
					Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2 a/
Bolivia (Estado Plurinacional de)	1.012	1.094	1.182	1.164	272	286	307	314	284	...
Brasil	2.550	2.191	2.124	2.128	540	575	684	660	581	187 b/
Colombia	4.064	3.970	4.401	4.093	1.034	1.052	1.317	1.232	1.164	381 b/
Costa Rica	487	527	561	559	120	129	132	...	...	...
Ecuador	2.672	2.467	2.450	2.462	530	595	616	636	...	...
El Salvador	3.628	3.880	3.938	4.133	983	1.104	1.058	1.125	1.045	384 b/
Guatemala	4.378	4.783	5.105	5.544	1.396	1.559	1.639	1.691	1.663	1235
Honduras	2.750	2.842	3.093	3.437	856	956	962	952	913	326 b/
Jamaica	2.025	2.037	2.065	2.157	528	565	559	574	160 c/	...
México	22.803	22.438	22.303	23.647	5.724	6.353	6.543	6.172	6.216	2173 b/
Nicaragua	912	1.014	1.078	1.136	289	292	293	319	302	104 b/
Paraguay	451	528	519	422	96	106	119	141	68 d/	...
Perú	2.697	2.788	2.707	2.637	628	667	715	716	665	...
República Dominicana	4.008	4.045	4.262	4.571	1.200	1.272	1.262	1.227	...	...

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

a/ Datos al mes de mayo.

b/ Datos al mes de abril.

c/ Datos al mes de enero.

d/ Datos al mes de febrero.

Cuadro A-13
**América Latina y el Caribe: transferencia neta de recursos a/
 (En millones de dólares)**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 b/
América Latina y el Caribe	16.200	-32.318	-22.561	31.768	46.026	34.479	28.739	69.158	18.030
América Latina	17.867	-29.931	-21.533	34.766	48.045	32.991	30.258	65.749	17.537
Argentina	-198	-14.284	-15.962	-8.161	-15.507	-14.722	-11.966	-1.275	113
Bolivia (Estado Plurinacional de)	-43	-154	-1.094	-707	923	-1.888	-1.840	-797	-893
Brasil	56.642	-9.401	37.269	57.870	65.194	38.810	36.374	62.844	18.094
Chile	-29.153	-1.352	-13.265	-15.432	3.358	-2.016	218	-3.318	-1.222
Colombia	2.776	-669	-2.857	576	-2.047	1.687	5.115	11.391	13.352
Costa Rica	1.929	2.022	-22	762	1.049	3.151	1.312	459	536
Cuba	-960	...	...	...	...	...	...	...	...
Ecuador	-2.357	-2.246	-2.264	-625	-522	-1.614	1.431	-1.396	-997
El Salvador	1.039	1.477	-36	-303	79	1.039	267	200	-104
Guatemala	1.159	809	-902	29	154	511	846	-105	-745
Haití	688	374	373	969	573	788	627	309	79
Honduras	612	1.530	-429	546	521	32	894	581	214
México	2.423	8.201	-1.921	12.579	21.204	8.679	8.028	8.655	-16.002
Nicaragua	1.124	1.316	895	761	993	777	948	881	901
Panamá	712	1.732	-664	1.223	2.854	673	1.585	2.537	-1.339
Paraguay	-1.046	-915	-767	-1.036	-603	-1.184	-1.127	-279	-1.607
Perú	-165	-288	-6.728	3.531	-5.495	7.527	857	-3.310	1.623
República Dominicana	665	2.462	1.248	3.167	2.522	1.079	686	-931	-1.333
Uruguay	710	3.045	929	-1.131	2.248	4.343	3.903	1.993	-1.966
Venezuela (República Bolivariana de)	-18.691	-23.589	-15.337	-19.853	-29.453	-14.681	-17.901	-12.691	8.834
El Caribe	-1.667	-2.387	-1.027	-2.998	-2.019	1.487	-1.518	3.409	493
Antigua y Barbuda	333	292	108	146	88	136	187	238	147
Bahamas	723	903	909	627	992	1.162	1.096	1.538	1.031
Barbados	233	136	182	116	254	251	45	188	39
Belice	-84	38	22	-107	-60	-32	68	77	-24
Dominica	66	108	118	72	64	79	42	67	42
Granada	211	201	160	154	177	157	223	156	124
Guyana	137	262	-51	101	341	311	568	471	...
Jamaica	937	2.120	430	871	1.326	439	846	1.514	386
Saint Kitts y Nevis	89	183	172	142	143	66	66	58	31
San Vicente y las Granadinas	168	204	189	221	163	208	249	239	216
Santa Lucía	295	257	125	195	231	158	84	135	65
Suriname	-181	-96	-68	-720	-569	-175	-84	196	514
Trinidad y Tabago	-4.594	-6.995	-3.324	-4.816	-5.170	-1.273	-4.909	-1.469	-2.077

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

a/ 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.

b/ Cifras preliminares.

Cuadro A-14
América Latina y el Caribe: inversión extranjera directa neta a/
(En millones de dólares)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 b/
América Latina y el Caribe	96.920	104.134	72.064	111.528	146.323	150.272	144.421	141.488	131.275
América Latina	92.928	98.162	68.935	108.628	143.787	147.239	142.274	137.536	128.594
Argentina	4.969	8.335	3.306	10.368	9.352	14.269	8.932	3.145	10.516
Bolivia (Estado Plurinacional de)	363	509	420	651	859	1.060	1.750	648	503
Brasil	27.518	24.601	36.033	61.689	85.091	81.399	54.240	70.855	61.576
Chile	8.326	7.453	6.159	6.049	3.057	7.937	9.491	9.428	4.663
Colombia	8.136	8.110	3.789	947	6.228	15.646	8.557	12.426	7.890
Costa Rica	1.634	2.072	1.223	1.378	2.328	1.803	2.783	2.665	2.708
Ecuador	194	1.058	308	165	644	567	727	773	1.060
El Salvador	1.455	824	366	-226	218	484	176	311	429
Guatemala	720	737	574	782	1.009	1.205	1.262	1.282	1.116
Haití	75	30	55	178	119	156	160	99	104
Honduras	926	1.007	505	971	1.012	851	992	1.120	1.113
México	24.151	27.921	8.296	11.382	11.013	-2.033	32.716	18.213	18.158
Nicaragua	366	608	463	474	929	703	700	804	785
Panamá	1.777	2.196	1.259	2.363	2.956	3.254	3.612	3.980	4.511
Paraguay	202	209	95	216	557	738	72	346	283
Perú	5.425	6.188	6.020	8.189	7.518	11.840	9.161	7.789	6.734
República Dominicana	1.667	2.870	2.165	1.622	2.277	3.142	1.990	2.209	2.222
Uruguay	1.240	2.117	1.512	2.349	2.511	2.539	3.027	2.148	1.614
Venezuela (República Bolivariana de)	3.783	1.316	-3.613	-918	6.110	1.679	1.928	-704	2.609
El Caribe	3.992	5.972	3.129	2.900	2.536	3.033	2.148	3.952	2.681
Antigua y Barbuda	338	159	81	97	65	133	95	161	149
Bahamas	746	860	664	872	667	530	388	251	76
Barbados	559	689	484	747	758	186	46	791	335
Belice	139	167	108	95	95	193	92	138	59
Dominica	40	57	42	24	14	29	24	33	29
Granada	157	135	103	60	43	31	113	40	51
Guyana	152	178	164	198	247	278	201	238	...
Jamaica	751	1.361	480	169	144	411	681	594	790
Saint Kitts y Nevis	134	178	131	116	110	108	136	118	138
San Vicente y las Granadinas	119	159	110	97	86	115	160	138	120
Santa Lucía	272	161	146	121	81	74	92	73	74
Suriname	-247	-231	-93	-248	73	173	188	163	276
Trinidad y Tabago	830	2.101	709	549	156	772	-66	1.214	583

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

a/ 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.

b/ Cifras preliminares.

Cuadro A-15
América Latina y el Caribe: deuda externa bruta total a/
(En millones de dólares, saldos a fin de período)

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
América Latina y el Caribe		769.035	834.713	998.971	1.123.322	1.234.626	1.299.969	1.422.432	1.463.531
América Latina		755.592	820.382	982.216	1.105.617	1.217.105	1.281.235	1.402.735	1.442.292
Argentina	Total	125.859	119.267	134.011	145.154	145.722	141.491	145.981	158.277
	Pública	65.388	65.517	74.166	77.221	75.554	74.142	80.731	86.273
	Privada	60.471	53.751	59.844	67.934	70.168	67.349	65.250	72.004
Bolivia (Estado Plurinacional de)	Total	5.930	5.801	5.875	6.298	6.625	7.756	8.543	9.445
	Pública	2.443	2.601	2.891	3.582	4.196	5.262	5.736	6.341
	Privada	3.424	3.092	2.815	2.716	2.430	2.494	2.807	3.104
Brasil	Total	198.492	198.136	256.804	298.204	327.590	312.517	352.684	334.636
	Pública	84.160	95.502	82.847	77.300	82.245	122.641	139.051	130.587
	Privada	114.331	102.635	152.864	195.763	199.336	189.876	213.633	204.048
Chile	Total	63.534	72.617	84.986	99.306	120.446	134.550	149.652	155.656
	Pública	11.530	13.617	17.498	21.091	26.242	26.883	30.094	30.576
	Privada	52.003	59.000	67.488	78.216	94.205	107.667	119.558	125.080
Colombia	Total	46.369	53.719	64.738	75.568	78.763	91.976	101.282	111.197
	Pública	29.447	37.129	39.546	42.434	46.065	52.119	59.645	66.941
	Privada	16.921	16.590	25.192	33.135	32.698	39.856	41.637	44.255
Costa Rica	Total	8.827	8.276	9.527	11.286	15.381	19.629	21.671	23.743
	Pública	3.401	3.632	4.381	4.345	7.428	7.428	8.919	10.353
	Privada	5.426	4.644	5.146	6.941	7.953	12.201	12.752	13.390
Ecuador	Total	16.900	13.514	13.914	15.210	15.913	18.788	24.114	27.660
	Pública	10.028	7.364	8.622	9.973	10.768	12.920	17.582	20.226
	Privada	6.871	6.149	5.292	5.237	5.145	5.868	6.532	7.435
El Salvador	Total	9.994	9.882	9.698	10.670	12.521	13.238	14.885	15.482
	Pública	5.837	6.550	6.831	7.142	7.637	7.764	8.673	8.553
	Privada	4.157	3.332	2.867	3.528	4.884	5.474	6.213	6.929
Guatemala	Total	11.163	11.248	12.026	14.021	15.339	17.307	19.530	20.300
	Pública	4.423	5.391	6.038	6.027	6.823	7.429	7.510	7.878
	Privada	6.741	5.857	5.988	7.993	8.516	9.877	12.020	12.422
Haití	Pública	1.921	1.333	354	709	1.173	1.562	1.875	1.948
Honduras	Total	3.499	3.365	3.785	4.208	4.861	6.709	7.184	7.462
	Pública	2.358	2.481	2.843	3.218	3.664	5.202	5.569	5.932
	Privada	1.141	884	942	990	1.197	1.507	1.616	1.530
México	Total	123.626	160.427	193.971	209.766	225.973	259.535	285.754	297.896
	Pública	56.939	96.354	110.428	116.420	125.726	134.436	147.666	162.210
	Privada	66.686	64.073	83.543	93.346	100.247	125.099	138.089	135.687
Nicaragua	Pública	3.512	3.661	4.068	4.263	4.481	4.724	4.796	4.804
Panamá	Pública	8.477	10.150	10.439	10.858	10.782	12.231	14.352	15.648
Paraguay	Total	3.124	3.044	3.621	3.864	4.471	4.600	5.978	6.317
	Pública	2.204	2.234	2.335	2.291	2.241	2.677	3.680	3.993
	Privada	920	810	1.286	1.573	2.230	1.923	2.298	2.324
Perú	Total	34.997	35.157	43.674	47.977	59.376	60.823	64.512	68.244
	Pública	20.230	20.241	22.980	24.275	26.510	24.079	23.890	26.781
	Privada	14.767	14.916	20.694	23.702	32.866	36.744	40.622	41.463
República Dominicana	Pública	7.219	8.215	9.947	11.625	12.872	14.919	16.074	16.029
Uruguay	Total	15.425	17.969	18.425	18.345	24.030	26.518	28.100	28.678
	Pública	11.064	13.117	13.182	14.436	16.662	18.044	18.950	18.938
	Privada	4.361	4.853	5.243	3.909	7.368	8.473	9.149	9.740
Venezuela (República Bolivariana de)	Total	66.727	84.602	102.354	118.285	130.785	132.362	135.767	138.869
	Pública	50.902	68.525	88.652	103.140	113.112	112.103	117.217	120.204
	Privada	15.825	16.077	13.702	12.734	17.673	20.259	18.550	18.665

(Continúa)

Cuadro A-15 (conclusión)

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
El Caribe		13.442	14.331	16.755	17.705	17.521	18.734	19.697	21.240
Antigua y Barbuda	Pública	436	416	432	467	445	577	560	570
Bahamas	Pública	384	703	728	799	1.038	1.188	1.593	1.671
Barbados	Pública	989	1.198	1.359	1.385	1.322	1.434	1.507	1.430
Belice	Pública	958	1.017	1.021	1.032	1.029	1.083	1.127	1.177
Dominica	Pública	234	222	232	238	263	273	278	281
Granada	Pública	481	512	528	535	535	562	578	593
Guyana	Pública	834	933	1.043	1.206	1.358	1.246	1.216	1.143
Jamaica	Pública	6.344	6.594	8.390	8.626	8.256	8.310	8.659	10.314
Saint Kitts y Nevis	Pública	312	325	296	320	317	320	280	210
San Vicente y las Granadinas	Pública	229	262	313	328	329	354	385	378
Santa Lucía	Pública	364	373	393	417	435	488	526	457
Suriname	Pública	319	269	334	463	567	739	810	876
Trinidad y Tabago	Pública	1.557	1.507	1.686	1.891	1.627	2.160	2.181	2.139

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

a/ 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)

		2011	2012	2013	2014	2015				2016	
						Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo	Junio
						América Latina	EMBI +	410	317	410	491	525	528	608	584	562	514
Argentina	EMBI +	925	991	808	719	629	631	591	438	444	518
Belice	EMBI Global	1.391	2.245	807	819	784	736	804	822	1.460	1.285
Bolivia	EMBI Global	...	...	289	277	334	268	333	250	211	...
Brasil	EMBI +	223	142	224	259	322	304	442	523	409	350
Chile	EMBI Global	172	116	148	169	158	158	244	253	213	202
Colombia	EMBI +	195	112	166	196	219	229	318	321	299	261
Ecuador	EMBI Global	846	826	530	883	865	824	1.451	1.266	1.058	913
El Salvador	EMBI Global	478	396	389	414	459	443	610	634	667	671
Jamaica	EMBI Global	637	711	641	485	437	350	462	469	469	478
México	EMBI +	187	126	155	182	192	194	247	232	227	213
Panamá	EMBI +	201	129	199	189	199	195	249	218	212	213
Paraguay	EMBI Global	...	...	240	291	293	279	343	338	335	...
Perú	EMBI +	216	114	159	181	180	181	261	246	231	203
República Dominicana	EMBI Global	597	343	349	381	379	351	437	421	434	428
Uruguay	EMBI Global	213	127	194	208	214	213	305	280	279	270
Venezuela (República Bolivariana de)	EMBI +	1.197	773	1093	2.295	2.804	2.611	2.986	2.658	3.007	2.546

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por JPMorgan Emerging Markets Bond Index (EMBI).

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)

	2011	2012	2013	2014	2015				2016	
					Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo	Junio
					Argentina	922	1.442	1.654	2.987	2.987
Brasil	162	108	194	201	283	260	480	495	366	317
Chile	132	72	80	94	83	87	146	129	95	95
Colombia	156	96	119	141	159	169	249	243	216	206
México	154	98	92	103	126	131	176	170	162	159
Panamá	150	98	111	109	141	141	186	182	160	161
Perú	172	97	133	115	134	140	195	188	163	139
Venezuela (República Bolivariana de)	928	647	1.150	3.155	4.752	4.444	5.716	4.868	5.259	3.892

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
(En millones de dólares)

	2011	2012	2013	2014	2015				2016	
					Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2
Total	91.687	114.241	123.332	133.056	30.537	31.147	9.375	7.974	29.764	45.676
América Latina y el Caribe a/	90.272	111.757	121.518	129.743	29.120	30.696	9.120	6.927	28.521	43.468
Argentina	2.449	663	1.025	1.941	1.286	2.000	-	300	2.610	24.065
Bahamas	-	-	-	300	-	-	-	-	-	-
Barbados	-	-	-	2.500	-	-	320	-	-	-
Bolivia (Estado Plurinacional de)	-	500	500	-	-	-	-	-	-	-
Brasil	38.369	50.255	37.262	45.364	-	7.188	-	-	1.500	10.047
Chile	6.049	9.443	11.540	13.768	1.263	3.884	2.425	79	2.650	94
Colombia	6.411	7.459	10.012	9.200	3.000	1.900	1.500	-	1.760	1.801
Costa Rica	250	1.250	3.000	1.000	1.000	-	-	127	-	500
Ecuador	-	-	-	2.000	750	750	-	-	-	-
El Salvador	654	800	310	800	-	300	-	-	-	-
Guatemala	150	1.400	1.300	1.100	-	-	-	-	-	700
Honduras	-	-	1.000	-	-	-	-	-	-	-
Jamaica	694	1.750	1.800	1.800	925	-	2.000	-	-	-
México	22.276	28.147	41.729	37.592	13.945	11.589	825	4.016	16.291	4.180
Panamá	897	1.100	1.350	1.935	1.250	450	-	-	1.000	575
Paraguay	100	500	500	1.000	-	280	-	-	600	-
Perú	2.155	7.240	5.840	5.944	2.002	1.155	2.050	1.200	1.110	550
República Dominicana	750	750	1.800	1.500	2.500	1.000	-	-	1.000	870
Suriname	-	-	-	-	-	-	-	-	-	86
Trinidad y Tabago	175	-	550	-	-	-	-	-	-	-
Uruguay	1.693	500	2.000	2.000	1.200	200	-	1.205	-	-
Venezuela (República Bolivariana de)	7.200	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisiones supranacionales	1.415	2.484	1.814	3.313	1.417	451	255	1.048	1.243	2.208
Banco Centroamericano para la Integración Económica (BICE)	-	250	520	505	128	207	50	136	196	306
Banco de Desarrollo del Caribe (BDC)	175	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Banco Latinoamericano de Comercio Exterior (BLADEX)	-	400	-	-	-	-	-	-	-	73
Banco de Desarrollo de América Latina (CAF)	1.240	1.834	1.294	2.808	1.289	244	205	912	1.047	1.330
Corporación Interamericana de Inversiones (CII)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	500

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por LatinFinance Bonds Database y Bloomberg.
a/ 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)

	2011	2012	2013	2014	2015				2016	
					Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo	Junio
Argentina	160	185	349	556	702	755	636	757	842	951
Brasil	170	182	154	149	153	159	135	130	150	154
Chile	213	219	188	196	199	198	188	187	200	203
Colombia	133	155	137	122	105	108	98	90	104	103
Costa Rica	121	129	190	211	203	200	196	191	207	212
Ecuador	128	135	148	168	169	173	164	161	158	154
Jamaica	91	88	77	73	80	93	92	144	147	153
México	208	246	240	242	246	253	239	241	258	258
Perú	406	430	328	308	259	273	209	205	251	289
Trinidad y Tabago	95	100	111	108	108	109	108	109	106	106
Venezuela (República Bolivariana de)	574	2.312	13.421	18.925	24.977	63.057	58.229	71.546	71.480	63.028

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)

	2011	2012	2013	2014	2015				2016	
					Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo	Mayo
América Latina y el Caribe	773.632	835.735	830.018	857.438	856.879	856.168	831.789	811.762	815.306	818.424
América Latina	756.688	820.026	813.984	839.356	839.074	838.585	814.490	795.043	800.271	803.430
Argentina	46.376	43.290	30.599	31.443	31.490	33.851	33.257	25.563	29.572	30.171
Bolivia (Estado Plurinacional de)	12.019	13.927	14.430	15.123	14.968	14.708	14.229	13.056	12.483	11.725
Brasil	352.012	373.147	358.808	363.551	362.744	368.668	361.370	356.464	357.698	363.447
Chile	41.979	41.650	41.094	40.447	38.427	38.179	38.245	38.643	39.553	39.848
Colombia	32.303	37.474	43.639	47.328	46.920	46.982	46.733	46.740	47.229	47.539
Costa Rica	4.756	6.857	7.331	7.211	8.342	8.271	8.052	7.834	7.812	7.760
Ecuador a/	2.958	2.483	4.361	3.949	3.668	4.739	3.512	2.496	2.573	2.159
El Salvador	2.503	3.175	2.745	2.693	2.661	2.824	2.827	2.787	3.172	3.133
Guatemala	6.188	6.694	7.273	7.333	7.770	7.718	7.536	7.751	7.586	8.549
Haití	1.344	1.337	1.690	1.163	1.141	1.095	1.016	977	998	...
Honduras	2.880	2.629	3.113	3.570	3.636	3.928	3.728	3.874	4.047	4.123 b/
México	149.209	167.050	180.200	195.682	197.765	194.306	181.929	177.597	179.708	179.351
Nicaragua	1.793	1.778	1.874	2.147	2.201	2.212	2.283	2.353	2.338	2.377
Panamá	2.234	2.441	2.775	3.994	4.763	4.362	4.082	3.911	4.711	4.502 b/
Paraguay	4.984	4.994	5.871	6.891	6.672	7.100	6.508	6.200	6.633	6.867
Perú	48.859	64.049	65.710	62.353	61.384	60.072	61.487	61.537	61.429	60.673
República Dominicana	4.098	3.559	4.701	4.862	4.963	5.053	4.822	5.266	5.183	5.035
Uruguay	10.302	13.605	16.290	17.555	18.584	18.324	16.424	15.634	14.291	14.055
Venezuela (República Bolivariana de)	29.892	29.890	21.481	22.061	20.977	16.193	16.450	16.361	13.257	12.118
El Caribe	16.944	15.709	16.034	18.081	17.805	17.583	17.299	16.718	15.035	14.993
Antigua y Barbuda a/	147	161	202	297	278	331	365	356	...	...
Bahamas	892	812	740	787	839	957	827	808	980	1.009
Barbados	587	630	516	467	510	465	460	434	452	460
Belice	242	289	402	483	490	535	433	432	436	441
Dominica a/	75	92	85	100	106	118	115	125	...	...
Granada a/	106	104	135	158	158	164	166	189	...	...
Guyana	798	862	777	666	616	627	611	599	619	612
Jamaica	2.820	1.981	1.818	2.473	2.690	2.537	2.890	2.914	2.894	2.782
Saint Kitts y Nevis a/	233	252	291	318	317	289	265	280	...	...
San Vicente y las Granadinas a/	88	109	133	156	148	143	152	165	...	...
Santa Lucía a/	192	208	168	235	309	320	302	298	...	...
Suriname	941	1.008	779	625	494	504	398	330	276	213
Trinidad y Tabago	9.823	9.201	9.987	11.317	10.851	10.592	10.312	9.788	9.376	9.478

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

a/ Se refiere a las reservas internacionales netas.

b/ Datos al mes de abril.

Cuadro A-21
América Latina y el Caribe: tipo de cambio real efectivo a/ b/
(Índices 2005=100, valores medios del período)

	2011	2012	2013	2014	2015 c/				2016 c/	
					Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2 d/
América Latina y el Caribe e/	83,5	81,3	81,3	80,3	82,1	83,4	84,9	85,3	85,5	85,7
Barbados	90,5	89,5	89,5	89,9	89,5	89,7	88,9	89,6	91,6	91,4
Bolivia (Estado Plurinacional de)	89,8	87,0	81,7	76,4	70,0	70,2	67,0	65,4	62,1	65,5
Brasil	69,2	77,7	83,1	85,8	94,9	100,1	113,1	119,3	114,6	105,5
Chile	95,3	94,0	95,2	105,4	106,9	104,7	111,2	112,6	110,6	109,2
Colombia	79,5	76,5	80,1	84,8	98,3	98,8	115,2	117,0	119,4	110,0
Costa Rica	79,7	76,6	74,1	77,4	73,4	73,7	73,6	73,3	72,9	74,6
Dominica	109,7	109,0	110,9	112,2	111,4	111,1	111,1	109,9	110,0	110,4
Ecuador	102,4	98,4	96,7	93,7	86,5	86,1	84,2	83,4	82,1	84,1
El Salvador	102,4	103,1	104,1	105,3	104,6	105,0	105,4	103,8	103,6	105,0
Guatemala	89,5	88,3	87,2	83,8	78,9	79,1	77,3	76,1	74,4	75,3
Honduras	85,4	83,8	84,8	82,4	82,4	82,9	81,5	80,9	82,4	83,4
Jamaica	96,3	95,3	100,0	109,4	113,2	116,0	119,0	123,4	126,7	128,1
México	109,1	112,6	106,8	108,2	115,3	119,6	127,4	127,4	135,1	136,3
Nicaragua	105,8	103,4	100,1	101,9	100,1	101,7	103,2	104,8	103,6	104,0
Panamá	103,9	94,4	92,3	90,6	87,1	86,5	85,5	85,5	84,6	85,7
Paraguay	71,7	73,0	68,5	66,4	63,9	67,7	67,4	70,4	66,9	69,0
Perú	96,6	90,1	90,6	92,7	93,3	95,2	94,4	96,3	97,7	96,3
República Dominicana	110,3	112,3	115,8	120,7	122,3	124,3	124,4	125,2	125,5	127,1
Trinidad y Tabago	79,6	73,9	70,9	67,3	62,2	62,3	60,8	60,3	60,6	62,2
Uruguay	77,9	76,3	70,8	74,9	73,0	77,8	79,7	81,4	81,6	82,9
Venezuela (República Bolivariana de)	69,6	58,7	60,3	...	...	...	...	...	...	...

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

a/ El índice del tipo de cambio real efectivo mundial 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.

b/ Una moneda se deprecia en términos reales efectivos cuando este índice aumenta y se aprecia cuando disminuye.

c/ Cifras preliminares.

d/ Datos al mes de mayo.

e/ El índice del tipo de cambio real efectivo extrarregional excluye el comercio con otros países de América Latina y el Caribe.

Cuadro A-22
América Latina y el Caribe: tasa de participación
(Tasas anuales medias)

			2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 a/	2015	2016 a/	
											Primer trimestre	
América Latina y el Caribe b/	Global		62,1	61,8	61,7	61,7	61,6	61,5	61,6	...	...
Argentina	Áreas urbanas	Global	59,3	58,9	59,5	59,3	58,9	58,3	57,7 c/	...	...
		Mujeres	48,0	47,0	47,4	47,6	47,1	46,9	46,4 c/	...	...
		Hombres	72,1	72,3	72,9	72,2	72,0	70,9	70,1 c/	...	...
Bahamas	Total nacional	Global	73,4	...	72,1	72,5	73,2	73,7	73,0 d/	...	...
		Mujeres	...	...	...	69,5	70,1	70,1	71,5 d/	...	...
		Hombres	...	...	...	75,8	76,9	77,8	78,5 d/	...	...
Barbados	Total nacional	Global	67,0	66,6	67,6	66,2	66,7	63,8	65,1	65,2	65,3	
		Mujeres	62,2	62,0	63,0	61,1	61,8	60,4	61,7	61,3	61,4	
		Hombres	72,3	71,7	72,7	72,0	72,3	67,7	68,7	69,5	69,6	
Belice	Total nacional	Global	...	...	...	65,8	64,0	63,6	...	...	...
		Mujeres	...	...	...	52,6	49,8	49,2	48,7	...	...
		Hombres	...	...	...	79,2	78,3	78,2	77,8	...	...
Bolivia (Estado Plurinacional de)	Total nacional	Global	65,1	...	65,8	61,2	63,4	65,9	...	...	...
		Mujeres	57,4	...	57,4	52,6	54,8	57,2	...	...	...
		Hombres	73,3	...	74,7	70,4	72,7	75,1	...	...	...
Brasil e/	Total nacional	Global	62,1	...	60,0	61,4	61,3	61,0	61,3	61,0	61,4	
		Mujeres	52,7	...	50,1	50,8	50,7	50,6	51,2	50,8	51,2	
		Hombres	72,3	...	70,8	73,1	72,9	72,5	72,4	72,2	72,7	
Chile f/	Total nacional	Global	55,9	58,5	59,8	59,5	59,6	59,8	59,7	59,6	59,4	
		Mujeres	41,3	45,3	47,3	47,6	47,7	48,4	48,2	47,7	47,6	
		Hombres	71,0	72,1	72,7	71,9	71,8	71,6	71,5	71,9	71,6	
Colombia	Total nacional	Global	61,3	62,7	63,7	64,5	64,2	64,2	64,7	63,8	64,1	
		Mujeres	49,8	51,8	52,8	54,1	53,9	54,0	54,8	53,3	54,0	
		Hombres	73,3	74,2	75,1	75,4	74,9	74,9	75,2	74,7	74,6	
Costa Rica e/	Total nacional	Global	60,4	59,1	60,7	62,5	62,2	62,6	61,2	61,8	58,7	
		Mujeres	44,5	43,5	45,7	48,4	48,6	49,2	48,1	48,6	44,5	
		Hombres	77,2	75,9	76,8	76,2	75,5	75,9	74,3	74,9	72,6	
Cuba	Total nacional	Global	75,4	74,9	76,1	74,2	72,9	71,9	...	...	...
		Mujeres	61,0	60,5	60,5	57,4	57,3	56,3	...	...	...
		Hombres	88,4	87,7	90,0	89,5	87,1	86,2	...	...	...
Ecuador g/	Total nacional	Global	65,3	62,5	62,5	61,68	62,1	63,2	66,2	65,8	68,56	
		Mujeres	51,3	48,0	47,8	47,4	47,7	48,5	52,7	52,2	56,6	
		Hombres	80,2	77,9	78,3	76,9	77,2	78,8	80,5	80,4	81,4	
El Salvador	Total nacional	Global	62,8	62,5	62,7	63,2	63,6	63,6	62,8	...	...
		Mujeres	47,6	47,3	47,0	47,9	49,3	49,3	47,8	...	...
		Hombres	81,0	80,9	81,2	81,4	80,7	80,7	80,7	...	...
Guatemala	Total nacional	Global	...	62,5	61,8	65,4	60,6	60,9	60,4 h/	...	...
		Mujeres	...	84,7	40,4	45,7	40,6	40,6	...	...	...
		Hombres	...	42,9	84,6	87,6	83,4	83,8	...	...	...
Honduras	Total nacional	Global	53,1	53,6	51,9	50,8	53,7	56,0	58,3	...	...
		Mujeres	35,9	37,4	34,9	33,8	37,2	40,6	44,1	...	...
		Hombres	72,3	71,0	70,4	69,2	72,1	73,6	74,4	...	...
Jamaica	Total nacional	Global	63,5	62,4	62,3	61,9	63,0	62,8	63,1	63,4	64,3 i/	
		Mujeres	55,7	54,8	54,9	54,9	56,2	55,9	56,3	56,5	57,8 i/	
		Hombres	71,8	70,4	70,2	69,1	70,0	70,0	70,3	70,4	70,9 i/	
México j/	Total nacional	Global	58,6	58,4	58,6	59,2	60,3	59,8	59,8	59,2	59,2	
		Mujeres	42,0	41,6	42,0	43,0	43,9	43,1	43,4	42,5	42,9	
		Hombres	77,1	77,0	76,9	77,1	78,5	78,3	78,0	77,6	77,2	
Nicaragua	Total nacional	Global	66,6	71,2	75,6	76,8	75,8	74,0	...	...	...
		Mujeres	51,2	57,9	64,0	66,6	65,1	63,0	...	...	...
		Hombres	82,9	85,3	87,9	87,7	87,3	85,8	...	...	...
Panamá	Total nacional	Global	64,1	63,5	61,9	63,4	64,1	64,0	64,2	...	...
		Mujeres	48,3	47,5	45,6	48,0	49,2	49,8	...	...	...
		Hombres	80,9	80,4	79,2	80,1	79,7	79,4	78,4	...	...
Paraguay	Total nacional	Global	62,9	60,5	60,7	64,3	62,6	61,6	61,6	...	...
		Mujeres	49,7	47,3	48,9	53,8	51,9	49,6	50,0	...	...
		Hombres	75,9	73,5	72,8	74,7	73,8	74,1	73,8	...	...
Perú	Lima metropolitana	Global	68,4	70,0	70,0	69,1	68,9	68,4	68,3	68,5	69,0	
		Mujeres	60,1	61,7	61,5	60,7	60,6	60,1	60,3	60,7	60,1	
		Hombres	77,2	79,0	79,0	78,2	77,9	77,3	76,7	76,7	78,5	
República Dominicana	Total nacional	Global	55,2	56,5	57,8	59,0	58,7	59,1	59,3	58,9	59,8 k/	
		Mujeres	38,3	40,8	42,6	44,0	43,7	44,0	44,5	44,1	45,6 k/	
		Hombres	72,5	72,4	73,4	74,4	74,1	74,6	74,5	74,1	74,2 k/	
Trinidad y Tabago	Total nacional	Global	62,7	62,1	61,3	61,8	61,3	61,9	60,6	...	...
Uruguay	Total nacional	Global	63,4	62,9	64,8	64,0	63,6	64,7	63,8	63,8	63,9	
		Mujeres	54,3	54,0	55,8	55,6	56,4	55,9	55,4	55,6	55,8	
		Hombres	74,1	73,1	74,7	73,5	73,9	74,3	72,9	72,8	72,7	
Venezuela (República Bolivariana de)	Total nacional	Global	65,1	64,6	64,4	63,9	64,3	65,3	63,7	64,3	62,8	
		Mujeres	51,0	50,5	50,3	50,1	50,6	52,1	49,8	50,3	48,4	
		Hombres	79,7	79,2	78,6	77,8	78,1	78,7	77,9	78,5	77,5	

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

a/ Cifras preliminares.

b/ 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 ponderados de los datos nacionales (sin Belice y Nicaragua) e incluyen ajustes por falta de información y cambios metodológicos.

c/ El dato se refiere al promedio de los primeros tres trimestres.

d/ El dato se refiere al mes de mayo.

e/ Nueva medición a partir de 2012; los datos no son comparables con la serie anterior.

f/ Nueva medición a partir de 2010; los datos no son comparables con la serie anterior.

g/ Hasta 2013, diciembre de cada año. A partir de 2014, promedio del año.

h/ El dato se refiere a los meses de abril y mayo.

i/ Los datos de las últimas dos columnas corresponden a la medición del mes de enero.

j/ Nueva medición a partir de 2013; los datos no son comparables con la serie anterior.

k/ Los datos de las últimas dos columnas corresponden a la medición del mes de abril.

Cuadro A-23
América Latina y el Caribe: desempleo urbano abierto a/
(Tasas anuales medias)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 b/	2015	2016 b/
									Primer trimestre	
América Latina y el Caribe c/	8,0	9,2	8,6	7,8	7,4	7,2	7,0	7,4	...	...
Argentina Áreas urbanas	7,9	8,7	7,7	7,2	7,2	7,1	7,3	6,5 d/	...	...
Bahamas e/ Total nacional	8,7	14,2	...	15,9	14,4	15,8	14,8	12,0 f/	...	...
Barbados e/ Total nacional	8,1	10,0	10,8	11,2	11,6	11,6	12,3	11,3	11,8	9,3
Belice e/ Total nacional	8,2	13,1	12,5	...	15,3	13	11,6	10,1	...	...
Bolivia (Estado Plurinacional de) Total urbano	4,4	4,9	...	3,8	3,2	4,0	3,5	...	...	...
Brasil g/ Veinte regiones metropolitanas h/	7,9	8,1	6,7	6,0	8,2	8,0	7,8	9,3	8,7	12,0
Chile i/ Total nacional	7,8	9,7	8,2	7,1	6,4	5,9	6,4	6,2	6,1	6,3
Colombia e/ Cabeceras municipales	12,1	13,2	12,7	11,8	11,4	10,7	10,0	9,8	10,9	11,9
Colombia j/ Cabeceras municipales	11,4	12,4	12,0	11,1	10,8	10,0	9,4	9,2	10,3	11,3
Costa Rica g/ Total urbano	4,8	8,5	7,1	7,7	9,8	9,1	9,5	9,7	10,3	9,8
Cuba Total nacional	1,6	1,7	2,5	3,2	3,5	3,3	2,7	...	...	...
Ecuador e/ Total urbano	6,9	8,5	7,6	6,0	4,9	4,7	5,1	5,4	4,8	7,4
Ecuador j/ Total urbano	5,4	6,9	6,1	5,0	4,2	4,0	4,3	4,7	4,3	6,5
El Salvador Total urbano	5,5	7,1	6,8	6,6	6,2	5,6	6,7	...	...	...
Guatemala k/ Total urbano	...	...	4,8	3,1	4,0	3,8	4,0	2,8 l/	...	...
Honduras Total urbano	4,1	4,9	6,4	6,8	5,6	6,0	7,5	8,8	...	...
Jamaica e/ Total nacional	10,6	11,4	12,4	12,6	13,9	15,2	13,7	13,5	14,2	13,3 m/
Jamaica j/ Total nacional	6,9	7,5	8,0	8,4	9,3	10,3	9,4	9,5	10,3	9,1 m/
México Total urbano	4,3	5,9	5,9	5,6	5,4	5,4	5,3	4,7	4,6	4,4
Nicaragua n/ Total nacional	6,1	7,9	7,8	5,9	5,9	5,6	6,6	...	...	...
Panamá e/ Total urbano	6,5	7,9	7,7	5,4	4,8	4,7	5,4	5,8	...	...
Panamá j/ Total urbano	5,0	6,3	5,8	3,6	3,6	3,7	4,1	4,5	...	...
Paraguay Asunción y áreas urbanas del Departamento Central o/	7,4	8,2	7,2	7,1	8,1	8,1	8,0	6,8	...	...
Perú Lima metropolitana	8,4	8,4	7,9	7,7	6,8	5,9	5,9	6,5	7,0	7,2
República Dominicana Total urbano	5,3	5,8	5,7	6,7	7,2	7,9	7,2	6,9	...	...
Trinidad y Tabago Total nacional	4,6	5,3	5,9	5,1	5,0	3,6	3,3	3,5	...	...
Uruguay Total urbano	8,3	8,2	7,5	6,6	6,7	6,7	6,9	7,8	7,3	8,2
Venezuela (República Bolivariana de) Total nacional	7,3	7,9	8,7	8,3	8,1	7,8	7,2	7,0	7,3	7,5

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de las encuestas de hogares de los países.

a/ Porcentaje de población desempleada con respecto a la población económicamente activa.

b/ Cifras preliminares.

c/ 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.

d/ El dato se refiere al promedio de los primeros tres trimestres.

e/ Incluye el desempleo oculto.

f/ El dato se refiere al mes de mayo.

g/ Nueva medición a partir de 2012; los datos no son comparables con la serie anterior.

h/ Hasta 2011, seis áreas metropolitanas.

i/ Nueva medición a partir de 2010; los datos no son comparables con la serie anterior.

j/ Incluye un ajuste de las cifras de población económicamente activa por la exclusión del desempleo oculto.

k/ Nueva medición a partir de 2011; los datos no son comparables con la serie anterior.

l/ El dato se refiere a los meses de abril y mayo.

m/ Los datos de las últimas dos columnas corresponden a la medición del mes de enero.

n/ Nueva medición a partir de 2009; los datos no son comparables con la serie anterior.

o/ Hasta 2011, total urbano.

Cuadro A-24
América Latina y el Caribe: tasa de ocupación a/
(Tasas anuales medias)

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 b/	2015	2016 b/
										Primer trimestre	
América Latina y el Caribe c/		57,5	57,2	57,2	57,4	57,6	57,6	57,6	57,4	...	...
Argentina	Áreas urbanas	54,2	54,2	54,4	55,2	55,0	54,7	54,0	53,9 d/	...	...
Bahamas	Total nacional	69,7	63,0	...	60,6	62,1	61,6	62,8	64,2 e/	...	...
Barbados	Total nacional	62,1	60,3	59,4	60,0	58,5	58,9	56,0	57,7	57,5	59,2
Belice	Total nacional	...	...	...	...	55,7	55,7	56,3	56,8	...	...
Bolivia (Estado Plurinacional de)	Total nacional	63,1	63,0	...	64,1	59,8	61,6	64,4	...	...	...
Brasil f/	Total nacional	57,5	56,9	...	56,0	56,9	56,9	56,8	53,3	56,2	54,7
Chile g/	Total nacional	51,7	50,5	53,7	55,5	55,7	56,0	56,0	56,0	55,9	55,7
Colombia	Total nacional	51,9	53,9	55,4	56,8	57,9	58,0	58,4	59,0	57,5	57,2
Costa Rica f/	Total nacional	53,9	55,4	54,8	56,0	56,2	56,4	56,6	55,4	55,6	53,1
Cuba	Total nacional	73,6	74,2	73,0	73,6	71,6	70,5	70,0	...	...	...
Ecuador h/	Total nacional	62,2	61,1	59,4	59,9	59,1	59,5	60,4	63,3	63,3	64,6
El Salvador	Total nacional	59,0	59,2	58,1	58,6	59,4	59,9	58,4	...	...	...
Guatemala	Total nacional	...	...	60,2	59,2	63,5	58,7	59,2	58,9 i/	...	...
Honduras	Total nacional	49,4	51,5	51,5	49,7	48,9	51,6	53,1	54,0	...	...
Jamaica	Total nacional	58,5	56,3	54,6	54,4	53,3	53,4	54,2	54,6	54,3	55,7 j/
México k/	Total nacional	56,3	55,4	55,3	55,6	56,3	57,3	56,9	57,2	56,7	56,8
Nicaragua l/	Total nacional	50,1	61,3	65,8	71,2	72,3	71,5	69,1	...	...	...
Panamá	Total nacional	60,3	59,9	59,4	59,1	60,8	61,5	60,9	60,9	...	...
Paraguay	Total nacional	57,0	57,1	57,1	57,3	61,2	59,4	57,9	58,3	...	...
Perú	Lima Metropolitana	62,4	62,7	64,5	64,5	64,4	64,8	64,3	63,8	63,7	64,0
República Dominicana	Total nacional	54,7	52,3	53,6	54,5	55,2	54,6	55,4	55,8	55,4	56,4 m/
Trinidad y Tabago	Total nacional	60,6	59,4	58,4	58,2	58,8	59,1	59,9	58,5	...	...
Uruguay	Total nacional	57,7	58,5	58,4	60,7	59,9	59,5	60,4	59	59,3	58,9
Venezuela (República Bolivariana de)	Total nacional	60,2	60,0	59,0	59,0	58,7	59,3	60,4	59,2	59,6	58,3

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

a/ Porcentaje de población ocupada con respecto a la población en edad de trabajar.

b/ Cifras preliminares.

c/ 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.

d/ El dato se refiere al promedio de los primeros tres trimestres.

e/ El dato se refiere al mes de mayo.

f/ Nueva medición a partir de 2012; los datos no son comparables con la serie anterior.

g/ Nueva medición a partir de 2010; los datos no son comparables con la serie anterior.

h/ Hasta 2013, diciembre de cada año. A partir de 2014, promedio del año.

i/ El dato se refiere a los meses de abril y mayo.

j/ Los datos de las últimas dos columnas corresponden a la medición del mes de enero.

k/ Nueva medición a partir de 2013; los datos no son comparables con la serie anterior.

l/ Nueva medición a partir de 2009; los datos no son comparables con la serie anterior.

m/ Los datos de las últimas dos columnas corresponden a la medición del mes de abril.

Cuadro A-25
América Latina y el Caribe: indicadores de empleo registrado
(Índices 2010=100)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 a/	2015 Primer semestre	2016 a/
Argentina b/	91,3	97,4	97,1	100,0	105,0	107,0	107,8	107,8	109,8	109,4	109,9 c/
Brasil d/	86,8	92,3	94,2	100,0	105,3	108,6	110,5	112,0	109,2	110,9	104,7 e/
Chile f/	86,8	93,1	94,2	100,0	105,7	112,1	115,8	117,9	120,1	120,8	122,7 e/
Costa Rica g/	90,9	97,6	97,0	100,0	103,1	106,7	109,0	110,7	112,6	111,6	115,7 e/
El Salvador g/	98,4	101,3	98,5	100,0	103,3	105,5	111,0	113,5	115,0	...	...
Guatemala g/	97,0	96,9	98,3	100,0	104,3	107,1	110,4	111,8	114,2	...	...
Jamaica h/	102,0	104,0	103,0	100,0	99,4	99,0	100,4	...	...	...	...
México g/	97,4	99,4	96,3	100,0	104,3	109,2	113,0	117,0	122,0	120,4	124,9 i/
Nicaragua g/	85,8	92,2	94,2	100,0	108,1	116,6	125,9	132,8	144,6	139,0	156,0 j/
Panamá k/	83,6	96,6	98,5	100,0	110,3	117,8	122,5	126,1	127,2	...	...
Perú h/	87,5	94,8	96,0	100,0	105,4	109,6	112,7	114,8	115,8	112,0	112,7 j/
Uruguay l/	85,1	91,7	94,4	100,0	104,9	108,9	110,9	111,7	110,1	114,3	112,3 m/

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

a/ Cifras preliminares.

b/ Asalariados privados cotizantes del sistema de pensiones. Hasta 2012, trabajadores dependientes cotizantes del sistema de pensiones.

c/ Los datos de las últimas dos columnas corresponden al promedio enero a febrero.

d/ Trabajadores cubiertos por la legislación social y laboral.

e/ Los datos de las últimas dos columnas corresponden al promedio enero a abril.

f/ Trabajadores dependientes cotizantes del sistema de pensiones.

g/ Trabajadores cubiertos por la seguridad social.

h/ Trabajadores de empresas con 10 o más empleados.

i/ Los datos de las últimas dos columnas corresponden al promedio enero a mayo.

j/ Los datos de las últimas dos columnas corresponden al primer trimestre.

k/ Hasta 2012, trabajadores cubiertos por la seguridad social. A partir de 2013, trabajadores de pequeñas, medianas y grandes empresas de la industria manufacturera, el comercio y los servicios.

l/ Puestos de trabajo que generan cotizaciones a la seguridad social.

m/ Los datos de las últimas dos columnas corresponden a enero.

Cuadro A-26
América Latina: indicadores de subempleo por horas
(En porcentajes de los ocupados)

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 a/
Argentina b/	Áreas urbanas	9,5	11,1	9,8	9,1	9,3	9,2	9,6	9,0 c/
Brasil d/	Seis áreas metropolitanas	3,1	3,1	2,7	2,3	2,0	1,8	1,5	1,8
Chile e/	Total nacional	9,0	10,8	11,5	11,9	11,5	11,6	11,3	10,3
Colombia f/	Trece áreas metropolitanas	9,1	9,5	12,0	11,1	11,7	11,9	10,6	10,7
Costa Rica g/	Total nacional	10,5	13,5	11,2	13,4	11,3	12,5	12,8	12,4
Ecuador d/	Total urbano	11,9	12,6	12,1	9,8	8,2	8,9	9,3	10,9
El Salvador d/	Total urbano	6,3	7,7	7,0	3,4	5,8	5,8	6,7	...
Honduras h/	Total urbano	3,5	4,4	6,7	10,6	10,1	11,6	10,4	13,0
México i/	Total nacional	6,8	8,8	8,7	8,6	8,5	8,3	8,1	8,4
Panamá d/	Total urbano	2,1	2,1	1,8	1,3	1,9	2,0	1,8	2,4
Paraguay j/	Total urbano k/	6,6	8,2	7,3	6,3	5,4	5,1	4,9	4,8
Perú b/	Lima metropolitana	15,6	15,4	14,5	12,4	12,0	11,6	11,3	10,4
Uruguay d/	Total urbano	10,8	9,2	8,9	7,6	7,4	6,9	6,9	7,3

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

a/ Cifras preliminares.

b/ Ocupados que trabajan menos de 35 horas semanales y desean trabajar más.

c/ El dato se refiere al promedio de los primeros tres trimestres.

d/ Ocupados que trabajan menos de 40 horas semanales y desean trabajar más.

e/ 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.

f/ Ocupados que trabajan menos de 48 horas semanales y desean trabajar más.

g/ 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.

h/ Ocupados que trabajan menos de 36 horas semanales y desean trabajar más.

i/ Ocupados que desean trabajar más que lo que su ocupación actual les permite.

j/ Ocupados que trabajan menos de 30 horas semanales y desean trabajar más.

k/ A partir de 2010, Asunción y áreas urbanas del Departamento Central.

Cuadro A-27
América Latina: salario medio real a/
(Índices 2010=100)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 b/	2015	2016 b/
									Primer trimestre	
Bolivia (Estado Plurinacional de) c/	94,4	96,6	100,0	98,2	99,3	100,3	101,9	109,4 d/	...	...
Brasil e/	96,3	98,5	100,0	101,4	104,9	107,4	108,4	108,9	109,9	109,1
Chile f/	93,4	97,9	100,0	102,5	105,8	109,9	111,9	113,9	114,4	115,4 g/
Colombia h/	96,1	97,3	100,0	100,3	101,3	104,0	104,5	105,8	104,0	103,7 g/
Costa Rica i/	90,9	97,9	100,0	105,7	107,1	108,5	110,7	115,2	113,7	119,4 g/
Cuba	92,8	97,0	100,0	100,2	100,7	101,2	123,7	...	...	...
El Salvador j/	95,6	98,9	100,0	97,1	97,3	97,8	98,5	106,3	...	...
Guatemala i/	97,1	97,2	100,0	100,4	104,4	104,3	106,8	110,4	...	...
México i/	101,9	100,9	100,0	100,8	101,0	100,9	101,3	102,8	102,7	103,8 g/
Nicaragua i/	93,3	98,8	100,0	100,1	100,5	100,7	102,4	105,1	105,0	106,7 g/
Panamá k/	90,9	93,3	100,0	100,1	103,5	103,8	109,5	113,1	...	...
Paraguay	95,0	99,4	100,0	102,8	103,5	105,7	107,1	107,6	...	...
Perú l/	100,0	103,1	100,0	108,4	111,0	114,7	117,9	117,5	119,4	120,6
Uruguay	90,2	96,8	100,0	104,0	108,4	111,7	115,4	117,3	118,3	119,7 g/
Venezuela (República Bolivariana de)	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.

a/ Cifras deflactadas por el índice oficial de precios al consumidor de cada país.

b/ Cifras preliminares.

c/ Índice de salario medio del sector privado.

d/ Dato corresponde al mes de junio.

e/ Trabajadores del sector privado amparados por la legislación social y laboral. Nueva serie a partir de 2013.

f/ Índice general de remuneraciones por hora.

g/ Los datos de las últimas dos columnas corresponden al promedio enero a abril.

h/ Industria manufacturera. Nueva serie a partir de 2015.

i/ Salario medio declarado de los afiliados al seguro social.

j/ Salarios medios cotizables.

k/ Salario medio declarado de los afiliados al seguro social. A partir de 2013, corresponde a trabajadores de pequeñas, medianas y grandes empresas de la industria manufacturera, el comercio y los servicios.

l/ Salarios de trabajadores dependientes en Lima metropolitana. Hasta 2009, obreros del sector privado en Lima metropolitana.

Cuadro A-28
América Latina y el Caribe: indicadores monetarios
(Variación porcentual respecto del mismo período del año anterior)

		2011	2012	2013	2014	2015				2016	
						Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2
América Latina y el Caribe											
Argentina	Base monetaria	37,1	34,9	30,2	19,7	27,2	31,7	34,8	37,9	29,1	26,2
	Dinero (M1)	32,4	33,3	29,5	26,1	26,4	34,1	34,6	31,3	30,6	21,1 a/
	M2	36,9	32,4	30,9	23,1	29,6	32,6	35,2	34,8	29,3	24,6 a/
	Depósitos en moneda extranjera	8,7	-22,6	-6,1	51,7	19,2	33,1	38,9	61,3	141,9	129,5 a/
Bolivia (Estado Plurinacional de)	Base monetaria	11,6	18,2	10,8	9,5	24,9	18,6	18,3	16,5	13,1	9,9 b/
	Dinero (M1)	27,2	18,3	13,5	15,4	13,2	11,2	7,5	6,1	8,9	...
	M2	34,0	31,3	22,6	18,8	18,3	18,6	19,2	17,7	16,1	...
	Depósitos en moneda extranjera	-12,8	-5,0	-4,1	-3,4	0,7	2,8	6,7	4,6	3,3	...
Brasil	Base monetaria	11,0	9,4	5,5	7,2	6,3	7,0	-1,2	0,2	2,4	1,6 b/
	Dinero (M1)	6,1	5,9	10,7	4,7	1,8	0,0	-3,3	-4,6	-4,4	-2,5 a/
	M2	21,0	13,4	9,3	11,7	8,7	7,2	5,5	5,9	5,6	4,8 a/
Chile	Base monetaria	14,8	13,7	16,3	5,3	10,3	12,1	7,3	8,7	9,5	7,2 b/
	Dinero (M1)	10,9	9,1	10,1	12,1	13,7	14,1	14,8	14,4	12,1	9,7 b/
	M2	14,7	14,7	9,7	8,7	7,8	11,7	12,4	12,3	13,1	11,6 b/
	Depósitos en moneda extranjera	11,8	8,9	18,7	29,0	28,1	14,4	17,5	16,1	9,4	15,0 b/
Colombia	Base monetaria	15,1	9,5	12,5	16,7	11,7	12,5	14,5	20,7	19,0	14,4 b/
	Dinero (M1)	16,2	6,7	14,3	14,8	9,9	8,8	11,1	11,5	9,7	7,7 b/
	M2	14,8	16,9	17,5	12,9	8,1	8,9	11,1	12,4	12,6	12,8 b/
Costa Rica	Base monetaria	11,7	12,1	14,1	11,7	11,4	9,3	12,1	11,5	9,3	11,6 b/
	Dinero (M1)	19,2	9,4	11,9	13,0	4,2	8,0	10,8	14,1	22,2	22,0 b/
	M2	11,1	13,8	13,0	14,4	10,5	9,6	8,9	8,6	5,7	6,5 b/
	Depósitos en moneda extranjera	-7,1	-1,2	0,1	13,0	5,8	1,7	-2,9	2,9	-0,4	2,1 b/
Ecuador	Base monetaria	9,9	16,1	23,3	17,5	14,0	20,1	-8,9	15,4	24,5	22,6 a/
	Dinero (M1)	15,5	14,0	14,8	14,4	15,2	13,9	10,1	4,1	6,3	7,9 a/
	M2	20,0	17,8	13,4	14,5	12,3	9,9	5,5	-0,3	1,3	2,4 a/
El Salvador	Base monetaria	-1,3	1,8	4,8	2,8	-1,4	2,5	2,3	1,4	3,6	-1,5 b/
	Dinero (M1)	10,4	4,4	2,9	4,0	1,5	3,8	3,6	11,0	9,5	3,9 a/
	M2	-2,1	0,5	1,8	0,8	0,9	3,8	4,3	5,7	6,7	5,1 a/
Guatemala	Base monetaria	10,1	5,8	9,2	5,8	11,2	12,7	12,6	11,7	8,9	9,8 b/
	Dinero (M1)	9,1	5,8	7,0	5,2	11,1	13,2	12,2	11,2	7,9	7,1 a/
	M2	10,6	9,4	9,7	8,1	11,2	12,1	11,4	11,2	9,0	8,4 a/
	Depósitos en moneda extranjera	4,9	3,2	11,2	9,4	5,3	8,9	5,6	4,0	7,1	4,3 a/
Haití	Base monetaria	18,1	9,2	0,4	-1,0	6,8	14,4	19,1	20,8	28,7	...
	Dinero (M1)	14,4	8,7	11,1	8,7	14,7	21,6	11,5	4,7	3,4	...
	M2	11,5	5,7	9,4	8,4	12,2	14,0	12,0	9,6	8,4	...
	Depósitos en moneda extranjera	18,4	6,9	8,2	8,5	11,6	10,9	21,6	29,6	32,3	...
Honduras	Base monetaria	10,7	11,3	4,0	9,7	22,6	14,8	18,7	11,2	9,4	17,2 a/
	Dinero (M1)	17,7	2,1	-5,0	8,4	18,7	17,8	20,6	18,9	10,8	8,8 a/
	M2	17,2	8,7	3,6	8,9	12,9	12,7	13,6	11,9	9,7	10,4 a/
	Depósitos en moneda extranjera	7,8	15,3	12,6	7,3	13,8	15,8	11,1	4,8	5,9	3,2 a/
México	Base monetaria	9,5	13,9	6,3	13,5	20,2	20,4	21,4	18,5	15,9	15,2 b/
	Dinero (M1)	16,2	13,7	7,5	13,9	16,8	16,9	16,9	13,9	11,0	11,0 a/
	M2	12,4	10,7	7,1	11,0	13,6	13,5	14,8	12,1	8,9	10,1 a/
	Depósitos en moneda extranjera	3,0	16,8	13,3	26,6	32,9	35,6	45,3	45,9	34,2	20,8 a/
Nicaragua	Base monetaria	20,5	18,3	6,3	12,9	19,5	13,9	14,6	21,2	13,5	8,3 a/
	Dinero (M1)	24,8	17,6	8,5	16,5	19,3	21,9	19,3	23,1	14,8	8,7 a/
	M2	24,8	17,6	8,5	16,5	19,3	21,9	19,3	23,1	14,8	8,7 a/
	Depósitos en moneda extranjera	7,8	21,2	13,6	20,4	14,6	17,3	17,2	16,1	16,6	18,1 a/
Panamá	Base monetaria	27,1	12,7	16,0	-1,2	90,4	36,5	5,0	14,1	12,4	15,3 a/
	Dinero (M1)	21,5	17,1	6,9	13,6	6,5	1,0	-3,0	-0,6	0,2	0,4 a/
	M2	9,9	10,8	6,3	12,4	8,7	6,0	4,1	4,1	6,2	6,6 a/
Paraguay	Base monetaria	5,0	11,8	5,1	8,3	14,5	13,2	12,4	5,8	3,1	1,9 b/
	Dinero (M1)	7,8	8,6	15,6	9,6	14,6	16,2	11,3	4,9	1,8	-0,1 a/
	M2	14,0	13,7	17,4	10,6	13,2	14,6	10,8	6,6	3,0	1,1 a/
	Depósitos en moneda extranjera	13,5	14,9	15,8	29,3	19,7	16,6	26,0	26,5	25,8	20,8 a/
Perú	Base monetaria	31,3	31,2	21,1	-8,6	-0,2	-1,1	0,1	-2,3	0,0	2,4 b/
	Dinero (M1)	19,7	18,7	14,3	4,9	7,6	5,4	3,5	4,0	2,2	3,8 a/
	M2	18,7	23,2	18,4	2,5	6,2	3,4	0,4	1,7	3,4	5,5 a/
	Depósitos en moneda extranjera	13,8	0,4	16,3	21,4	3,8	12,8	23,3	29,7	26,9	14,8 a/

(Continúa)

Cuadro A-28 (conclusión)

		2011	2012	2013	2014	2015				2016	
						Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2
República Dominicana	Base monetaria	5,8	9,0	3,9	3,3	20,9	24,5	22,4	20,8	10,2	10,4 b/
	Dinero (M1)	4,9	7,3	12,1	13,6	12,0	13,3	13,1	13,1	11,9	14,2 a/
	M2	8,8	12,1	8,0	11,2	10,5	10,3	10,8	11,1	12,1	13,1 a/
	Depósitos en moneda extranjera	17,8	18,4	16,1	11,5	6,6	7,9	16,1	16,9	11,9	12,4 a/
Uruguay	Base monetaria	23,1	21,8	15,3	11,0	7,5	6,9	7,3	24,2	8,2	21,7
	Dinero (M1)	19,6	18,4	11,7	6,1	7,8	7,4	5,0	8,0	1,2	2,2 a/
	M2	26,0	17,4	12,4	8,7	9,7	8,9	7,7	11,2	6,3	12,2 a/
	Depósitos en moneda extranjera	10,7	19,6	14,8	25,8	21,8	25,7	27,0	31,1	38,2	30,5 a/
Venezuela (República Bolivariana de)	Base monetaria	27,0	40,8	61,1	86,5	74,3	91,9	93,4	114,3	101,0	95,3 a/
	Dinero (M1)	44,8	62,0	66,1	69,5	62,7	76,1	93,3	101,2	102,7	97,5 a/
	M2	37,6	57,5	65,4	69,1	63,1	76,0	92,8	100,5	103,2	98,2 a/
El Caribe											
Antigua y Barbuda	Base monetaria	20,1	29,4	13,2	20,0	19,1	13,2	22,7	4,0	14,5	...
	Dinero (M1)	-6,6	-2,1	3,1	11,5	-0,1	3,9	5,4	8,6	11,8	...
	M2	-1,1	1,7	2,8	3,5	2,2	3,2	3,0	1,7	-0,8	...
	Depósitos en moneda extranjera	5,8	-12,8	0,9	20,0	5,6	-1,5	22,6	46,6	25,6	...
Bahamas	Base monetaria	26,8	-7,8	2,2	13,8	1,2	-3,9	-0,2	-4,0	10,5	...
	Dinero (M1)	6,2	8,6	5,6	8,4	23,6	23,8	20,2	8,6	5,2	...
	M2	2,3	1,1	-0,6	0,1	2,2	1,8	1,6	0,2	1,3	...
	Depósitos en moneda extranjera	-2,7	11,6	15,8	-1,5	-17,7	-25,3	-20,5	-15,0	-20,6	...
Barbados	Base monetaria	7,7	-0,9	10,6	5,8	28,3	36,4	34,4	27,6	23,4	20,0 a/
	Dinero (M1)	-0,5	-20,3	5,5	9,4	6,2	13,3	16,3	20,3	24,0	...
	M2	0,3	-5,7	3,5	1,5	-0,3	3,0	4,8	6,2	7,1	...
Belice	Base monetaria	8,2	17,5	19,2	18,8	24,4	23,2	25,8	25,0	22,2	20,1 a/
	Dinero (M1)	9,1	24,0	13,7	14,0	14,2	14,9	14,7	14,4	16,1	...
Dominica	Base monetaria	8,5	17,8	0,0	15,0	19,9	22,2	18,4	16,3	21,0	...
	Dinero (M1)	-2,1	9,8	2,5	2,2	6,7	5,3	12,8	6,7	12,7	...
	M2	3,2	7,0	4,5	6,5	5,5	3,4	4,6	3,8	5,1	...
	Depósitos en moneda extranjera	38,8	25,4	-6,1	13,5	24,3	-3,9	4,6	-16,6	-25,0	...
Granada	Base monetaria	7,2	4,7	5,4	21,1	5,7	11,5	2,2	5,5	11,9	...
	Dinero (M1)	-7,3	2,9	5,4	24,1	25,1	23,0	19,8	15,3	17,1	...
	M2	0,4	1,8	3,0	5,2	4,6	4,1	3,6	2,4	3,0	...
	Depósitos en moneda extranjera	-5,5	5,5	-18,8	7,8	0,6	14,1	20,2	34,1	57,3	...
Guyana	Base monetaria	17,4	15,2	6,6	2,5	12,7	15,4	18,5	10,8	15,9	17,2 b/
	Dinero (M1)	21,9	16,1	6,7	10,1	10,8	11,6	6,8	3,0	4,6	4,4 b/
Jamaica	Base monetaria	5,3	6,3	6,3	5,9	8,3	8,9	10,0	12,1	15,3	15,8 b/
	Dinero (M1)	7,8	4,7	5,9	5,0	9,2	16,4	18,4	18,8	28,3	...
	M2	5,6	3,3	6,4	2,6	4,7	10,6	11,8	12,4	17,7	...
	Depósitos en moneda extranjera	-4,8	6,8	28,5	9,2	13,8	13,5	15,4	19,4	37,5	...
Saint Kitts y Nevis	Base monetaria	36,1	13,7	22,2	10,5	-9,3	-22,1	-17,2	-8,0	14,4	...
	Dinero (M1)	28,6	18,2	12,3	1,6	3,9	11,5	16,1	12,1	5,1	...
	M2	10,7	8,8	6,4	6,4	3,3	5,5	7,7	7,1	4,0	...
	Depósitos en moneda extranjera	-1,0	6,4	35,6	46,4	31,4	22,2	14,0	0,8	-9,2	...
San Vicente y las Granadinas	Base monetaria	0,8	11,8	26,2	16,9	11,0	1,1	11,6	10,0	19,4	...
	Dinero (M1)	-3,9	-0,4	9,6	5,8	11,9	12,9	7,1	3,0	9,3	...
	M2	1,9	1,2	8,6	8,1	7,5	6,8	5,1	3,2	5,7	...
	Depósitos en moneda extranjera	30,8	-7,3	29,2	15,6	40,5	-8,0	24,1	21,3	9,2	...
Santa Lucía	Base monetaria	16,3	4,2	8,0	8,0	33,3	38,9	16,1	15,8	6,9	...
	Dinero (M1)	4,0	3,2	2,2	7,1	5,7	1,5	1,8	3,2	1,2	...
	M2	4,9	3,7	3,5	-1,0	-0,3	2,5	2,1	2,2	1,8	...
	Depósitos en moneda extranjera	16,4	14,0	-10,1	45,0	43,0	2,8	10,4	33,9	29,5	...
Suriname	Base monetaria	3,2	27,0	13,8	-7,2	-10,2	-14,9	-10,0	10,9	24,8	42,6 b/
	Dinero (M1)	5,3	17,0	11,3	5,4	3,4	-9,6	-13,5	-0,3	6,5	21,0 a/
	M2	7,0	20,0	17,7	8,1	4,8	-5,2	-9,0	-1,2	3,4	11,6 a/
	Depósitos en moneda extranjera	39,1	13,6	10,8	11,4	5,2	7,4	8,7	17,9	35,3	65,2 a/
Trinidad y Tabago	Base monetaria	14,1	15,4	19,5	8,0	-4,4	-6,4	-3,3	-17,1	-7,0	-3,4 a/
	Dinero (M1)	17,2	15,4	19,2	19,8	6,1	0,1	2,0	-7,4	0,1	...
	M2	8,4	12,0	11,8	11,6	6,6	3,8	5,5	-0,5	2,5	...
	Depósitos en moneda extranjera	-4,0	4,7	12,6	-6,8	1,1	-0,6	-0,7	6,1	...	...

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

a/ Datos al mes de abril.

b/ Datos al mes de mayo.

Cuadro A-29
América Latina y el Caribe: crédito interno
(Variación porcentual respecto del mismo período del año anterior)

	2011	2012	2013	2014	2015				2016	
					Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2 a/
América Latina										
Argentina	59,5	33,0	40,8	24,7	31,0	33,7	38,5	40,3	27,9	29,0 b/
Bolivia (Estado Plurinacional de)	18,8	22,7	21,6	17,6	15,5	15,9	17,2	18,1	...	...
Brasil	17,6	16,8	11,9	9,5	11,8	9,6	7,0	7,8	9,0	10,2
Chile	12,1	15,1	9,3	7,6	6,3	8,6	8,8	10,0	11,6	...
Colombia	15,1	14,6	14,1	13,5	24,7	25,8	26,7	24,1	8,8 c/	...
Costa Rica	12,4	11,7	9,2	19,9	13,0	14,5	13,3	14,3	16,0	18,6
Ecuador	31,5	21,5	16,7	16,2	14,5	10,9	11,8	3,4	-1,3	1,5
El Salvador	3,5	9,6	5,5	9,5	6,8	5,6	6,7	9,9	8,9	8,5
Guatemala	15,2	11,3	12,6	12,0	12,0	13,0	11,8	11,2	10,4	7,8
Haití	-17,1	11,4	70,0	30,4	24,9	19,4	18,4	11,5	10,0	...
Honduras	10,8	18,0	9,6	6,8	9,1	8,1	7,0	7,4	4,5	3,9 b/
México	11,3	10,7	9,4	9,9	11,5	11,4	12,8	13,7	15,4	13,1 b/
Nicaragua	-6,2	21,6	21,4	11,3	11,5	11,5	12,1	18,3	13,7	12,1 b/
Panamá	18,8	18,1	12,9	15,4	5,7	5,2	4,9	9,9	12,1	10,7 b/
Paraguay d/	25,5	28,4	20,8	12,0	21,6	22,0	31,0	29,0	18,6	9,3
Perú	12,0	9,5	6,2	17,1	17,7	18,1	16,8	12,8	11,7	13,3
República Dominicana	9,5	12,1	12,4	11,6	10,2	15,3	16,5	17,6	15,4	17,2
Uruguay	24,7	19,4	16,5	18,6	4,3	4,4	20,7	22,0	41,4	51,9
Venezuela (República Bolivariana de) e/	36,0	56,1	61,9	63,8	61,7	64,6	82,3	84,3	94,4	93,2 b/
El Caribe										
Antigua y Barbuda	-3,8	-3,0	-4,9	-0,4	-4,2	-5,5	-5,7	-8,5	-17,5	...
Bahamas	0,8	4,0	1,9	0,0	2,4	0,4	-0,2	0,3	0,9	...
Barbados	-0,9	6,6	8,0	2,3	-0,6	0,1	4,2	9,0	8,9	9,7 b/
Belize	-1,6	0,4	-2,6	-0,6	4,0	4,9	9,0	17,5	19,4	19,9 b/
Dominica	13,7	7,6	7,7	1,7	3,0	1,5	0,1	-11,5	-17,5	...
Granada	2,6	5,0	-2,1	-9,0	-10,6	-10,7	-8,0	-11,5	-13,9	...
Guyana	34,5	40,1	26,3	16,0	12,0	6,9	11,0	15,1	14,0	17,8
Jamaica	-4,1	11,7	16,0	14,2	6,2	-7,5	-4,2	-3,0	-0,9	6,5
Saint Kitts y Nevis	0,2	-9,0	-20,9	-18,7	-8,8	-4,6	1,5	3,0	2,8	...
San Vicente y las Granadinas	-7,2	-1,0	6,4	3,5	4,7	7,9	4,9	4,3	2,7	...
Santa Lucía	2,9	6,6	5,4	-3,1	-10,5	-14,2	-14,4	-9,4	-7,3	...
Suriname	20,8	10,3	23,5	21,5	19,9	21,1	23,0	29,4	36,2	50,2
Trinidad y Tabago	9,3	7,9	-20,4	-23,8	-32,4	1,9	20,6	37,6	42,4	108,7 b/

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

a/ Datos al mes de mayo.

b/ Datos al mes de abril.

c/ Datos al mes de febrero.

d/ Crédito otorgado por el sector bancario al sector privado.

e/ Crédito otorgado por los bancos comerciales, universales y de desarrollo.

Cuadro A-30
América Latina y el Caribe: tasa de interés de política monetaria
(En tasas medias)

	2011	2012	2013	2014	2015				2016	
					Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2
América Latina										
Argentina	11,8	12,8	14,6	26,7	26,5	26,0	26,0	29,4	30,8	33,6 a/
Bolivia (Estado Plurinacional de)	4,0	4,0	4,1	5,1	3,3	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Brasil	11,8	8,5	8,4	11,0	12,4	13,4	14,3	14,3	14,3	14,3
Chile	4,8	5,0	4,9	3,7	3,0	3,0	3,0	3,3	3,5	3,5
Colombia	4,0	4,9	3,4	3,9	4,5	4,5	4,6	5,2	6,0	6,9
Costa Rica	5,6	5,0	4,4	4,9	4,8	3,8	3,0	2,3	1,8	1,8
Guatemala	4,9	5,2	5,1	4,6	3,7	3,4	3,2	3,0	3,0	3,0
Haití	3,2	3,0	3,0	4,8	8,0	9,3	16,0	16,0	16,0	15,3
Honduras	4,8	6,6	7,0	7,0	6,8	6,5	6,3	6,3	6,1	5,7
México	4,5	4,5	3,9	3,2	3,0	3,0	3,0	3,1	3,6	3,9
Paraguay	7,9	6,0	5,5	6,7	6,7	6,2	5,8	5,8	6,0	5,8
Perú	4,0	4,3	4,2	3,8	3,3	3,3	3,3	3,6	4,2	4,3
República Dominicana	6,4	5,8	5,3	6,3	6,1	5,3	5,0	5,0	5,0	5,0
Uruguay c/	7,5	8,8	9,3	...	...	...	...	...	...	...
Venezuela (República Bolivariana de)	6,4	6,4	6,2	6,4	6,2	5,9	6,1	6,5	6,5 b/	...
El Caribe										
Antigua y Barbuda	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5
Bahamas	4,8	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5 a/
Barbados	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	...
Belice	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0 d/
Dominica	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5
Granada	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5
Guyana	5,4	5,4	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0 a/
Jamaica	6,6	6,3	5,8	5,8	5,8	5,5	5,3	5,3	5,3	5,3 d/
Saint Kitts y Nevis	6,5	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	6,5
Santa Lucía	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5
Trinidad y Tabago	3,2	2,9	2,8	2,8	3,6	3,8	4,3	4,6	4,8	4,8 a/

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

a/ Datos al mes de mayo.

b/ Datos al mes de febrero.

c/ A partir de junio 2013, se deja de usar la tasa de interés como instrumento de política monetaria.

d/ Datos al mes de abril.

Cuadro A-31
América Latina y el Caribe: tasas de interés activas representativas
 (En tasas medias)

	2011	2012	2013	2014	2015				2016	
					Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2
América Latina										
Argentina a/	17,7	19,3	21,6	29,3	27,4	26,9	27,2	31,3	35,4	37,7 b/
Bolivia (Estado Plurinacional de) c/	6,3	6,7	7,0	6,5	6,5	6,4	6,4	6,2	6,2	6,0 b/
Brasil d/	44,7	39,6	38,8	44,6	46,6	48,5	49,9	51,4	51,9	53,9 b/
Chile e/	12,4	13,5	13,2	10,8	9,7	10,0	8,8	8,6	9,9	10,0
Colombia f/	12,8	13,7	12,2	12,1	12,3	11,8	11,9	12,5	13,7	14,8 b/
Costa Rica g/	18,1	19,7	17,4	16,6	16,7	16,0	15,3	15,6	15,4	14,7
Ecuador h/	8,3	8,2	8,2	8,1	7,5	8,4	8,2	9,2	9,0	9,0 b/
El Salvador i/	6,0	5,6	5,7	6,0	6,0	6,1	6,3	6,3	6,2	6,3 b/
Guatemala g/	13,4	13,5	13,6	13,8	13,5	13,2	13,1	13,1	13,1	13,1 b/
Haití j/	19,8	19,4	18,9	18,6	18,8	18,8	17,9	19,8	18,9	19,9 b/
Honduras g/	18,6	18,4	20,1	20,6	20,8	20,9	20,8	20,1	19,8	19,6 k/
México l/	29,9	28,6	27,9	28,6	28,6	28,6	28,5	28,3	28,3	...
Nicaragua m/	10,8	12,0	15,0	13,5	11,5	12,0	12,9	11,7	11,8	12,0 b/
Panamá n/	7,3	7,0	7,4	7,6	7,7	7,5	7,7	7,6	7,5	7,6 k/
Paraguay o/	16,9	16,6	16,6	15,7	14,3	14,6	13,6	15,0	16,4	16,2 b/
Perú p/	18,7	19,2	18,1	15,7	16,1	16,0	16,2	16,1	16,1	16,0 b/
República Dominicana g/	...	15,5	13,6	13,9	15,1	14,6	14,3	15,6	15,5	15,0
Uruguay q/	11,0	12,0	13,3	17,2	17,3	16,6	16,6	17,3	18,0	18,8 b/
Venezuela (República Bolivariana de) r/	17,4	16,2	15,6	17,2	18,8	19,6	20,4	21,2	20,4	21,2 b/
El Caribe										
Antigua y Barbuda s/	10,1	9,4	9,4	9,6	8,0	8,0	9,4	9,3	...	...
Bahamas t/	11,0	10,9	11,2	11,8	11,9	12,4	12,6	12,3	11,8	12,4 b/
Barbados s/	9,3	8,7	8,5	8,6	7,0	7,0	6,9	6,8	6,8	...
Belice u/	13,3	12,3	11,5	10,9	10,5	10,4	10,3	10,1	10,0	9,9 k/
Dominica s/	8,7	8,9	9,0	8,8	8,7	8,7	8,5	8,4	...	...
Granada s/	10,4	9,5	9,1	9,1	8,9	8,9	8,7	8,7	...	...
Guyana q/	14,7	14,0	12,1	11,1	10,9	10,9	10,7	10,6	10,8	10,8 b/
Jamaica u/	18,3	17,8	16,3	15,1	15,0	15,0	15,0 v/	...	...	...
Saint Kitts y Nevis s/	9,2	8,5	8,4	8,8	8,7	8,5	8,5	8,5	...	...
San Vicente y las Granadinas s/	9,0	9,3	9,2	9,3	9,3	9,3	9,2	9,2	...	...
Santa Lucía s/	9,2	8,6	8,4	8,4	8,5	8,5	8,5	8,4	...	...
Suriname w/	11,8	11,7	12,0	12,3	12,3	12,5	12,6	13,1	12,9	13,1 b/
Trinidad y Tabago q/	8,2	8,0	7,8	7,7	7,8	8,1	8,4	8,8	9,0	9,1 b/

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

a/ Préstamos al sector privado no financiero en moneda nacional a tasa fija y repactable, documentos a sola firma hasta 89 días de plazo.

b/ Datos al mes de mayo.

c/ Tasa nominal en moneda nacional para operaciones a 60-91 días.

d/ Tasa de interés sobre el crédito personal total para persona físicas.

e/ Operaciones no reajustables, tasas activas 90-360 días.

f/ Promedio ponderado de las tasas de crédito de consumo, preferencial, ordinario y tesorería para los días hábiles del mes.

g/ Promedio ponderado de las tasas activas en moneda nacional.

h/ Tasa de interés activa efectiva referencial para el segmento comercial corporativo.

i/ Tasa básica activa hasta un año.

j/ Promedio de las tasas mínimas y máximas de préstamos.

k/ Datos al mes de abril.

l/ Promedio de la tasa de interés por límite de crédito de tarjetas de crédito de la banca múltiple y la tasa de interés media de los créditos hipotecarios.

m/ Promedio ponderado de las tasas activas de corto plazo del sistema, en moneda nacional.

n/ Tasa de interés al crédito de comercio a un año.

o/ Tasa de préstamos comerciales en moneda nacional.

p/ Tasa activa de mercado, promedio de las operaciones realizadas en los últimos 30 días hábiles.

q/ Crédito a empresas a 30-367 días.

r/ Tasa de operaciones activas, promedio de los seis principales bancos comerciales.

s/ Promedio ponderado de las tasas de préstamos.

t/ Promedio ponderado de las tasas de interés sobre préstamos y sobregiros.

u/ Promedio ponderado de las tasas sobre préstamos personales, comerciales, construcciones residenciales y otros.

v/ Datos al mes de agosto.

w/ Promedio de las tasas de préstamo.

Cuadro A-32
América Latina y el Caribe: precios al consumidor
 (Variación porcentual en 12 meses)

	2011	2012	2013	2014	2015				2016	
					Marzo	Junio	Sept.	Dic.	Marzo	Mayo
América Latina y el Caribe a/	6,8	5,7	7,5	9,4	10,0	11,1	13,6	16,5	...	...
América Latina y el Caribe b/	5,8	4,9	5,0	6,3	6,2	6,6	6,9	7,9	8,3	8,9
América Latina										
Argentina	9,5	10,8	10,9	23,9	18,6	20,1	21,9	27,5	35,3	43,1
Bolivia (Estado Plurinacional de)	6,9	4,5	6,5	5,2	4,8	3,2	4,1	3,0	3,3	5,0
Brasil	6,5	5,8	5,9	6,4	8,1	8,9	9,5	10,7	9,4	9,3
Chile	4,4	1,5	3,0	4,6	4,2	4,4	4,6	4,4	4,5	4,2
Colombia	3,7	2,4	1,9	3,7	4,6	4,4	5,4	6,8	8,0	8,2
Costa Rica	4,7	4,5	3,7	5,1	3,0	1,6	-0,9	-0,8	-1,1	-0,4
Cuba c/	1,3	2,0	0,0	2,1	1,4	1,6	1,9	2,8	...	...
Ecuador	5,4	4,2	2,7	3,7	3,8	4,9	3,8	3,4	2,3	1,6
El Salvador	5,1	0,8	0,8	0,5	-0,8	-0,8	-2,3	1,0	1,1	0,7
Guatemala	6,2	3,4	4,4	2,9	2,4	2,4	1,9	3,1	4,3	4,4
Haití	8,3	7,6	3,4	6,4	6,4	8,0	11,3	12,5	14,8	15,1
Honduras	5,6	5,4	4,9	5,8	3,7	3,6	2,8	2,4	2,5	2,4
México	3,8	3,6	4,0	4,1	3,1	2,9	2,5	2,1	2,6	2,6
Nicaragua	8,6	7,1	5,4	6,4	5,9	3,7	2,6	2,9	3,6	3,6
Panamá	6,3	4,6	3,7	1,0	0,0	0,0	-0,4	0,3	0,6	0,3
Paraguay	4,9	4,0	3,7	4,2	2,6	2,5	3,7	3,1	4,7	3,5
Perú	4,7	2,6	2,9	3,2	3,0	3,5	3,9	4,4	4,3	3,5
República Dominicana	7,8	3,9	3,9	1,6	0,6	0,6	0,4	2,3	1,6	1,7
Uruguay	8,6	7,5	8,5	8,3	7,6	8,5	9,1	9,4	10,6	11,0
Venezuela (República Bolivariana de)	27,6	20,1	56,2	68,5	82,4	97,2	141,5	180,9	...	...
El Caribe										
Antigua y Barbuda	4,0	1,8	1,1	1,3	1,4	0,6	0,9	0,9	...	...
Bahamas	3,2	0,7	0,8	0,2	1,8	2,0	2,2	2,0	-1,4	...
Barbados	9,6	2,4	1,1	2,3	-0,8	0,1	-1,1	-2,5	...	...
Belize	2,6	0,8	1,6	-0,2	-0,9	-0,8	-0,7	-0,6	0,1	1,0
Dominica	1,3	3,4	-0,4	0,5	-1,3	-0,7	-1,6	0,5	...	...
Granada	3,5	1,8	-1,2	-0,6	-1,0	-1,4	-1,7	-1,2	...	...
Guyana	3,3	3,5	0,9	1,2	-1,0	-0,2	-1,0	-1,8	0,3	0,6 d/
Jamaica	6,0	8,0	9,7	6,2	4,0	4,4	1,8	3,7	3,0	2,1
Saint Kitts y Nevis	2,0	0,5	0,6	-0,5	-0,9	-2,0	-2,9	-2,4	...	...
San Vicente y las Granadinas	4,7	1,0	0,0	0,1	-1,8	-1,8	-1,7	-2,1	...	...
Santa Lucía	4,8	5,0	-0,7	3,7	-1,0	0,1	-2,2	-2,6	...	...
Suriname	15,3	4,4	0,6	3,9	2,7	5,2	4,4	25,2	36,6	55,0
Trinidad y Tabago	5,3	7,2	5,6	8,5	5,3	5,5	4,8	1,5	3,3	3,5 d/

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

a/ Promedio ponderado.

b/ Promedio ponderado, se excluye la República Bolivariana de Venezuela.

c/ Se refiere a los mercados en moneda nacional.

d/ Variación en 12 meses hasta abril de 2016.

Cuadro A-33
América Latina y el Caribe: balances fiscales
(En porcentajes del PIB)

	Resultado primario				Resultado global			
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
América Latina y el Caribe a/	-0,1	-0,7	-0,3	-0,3	-2,2	-2,9	-2,6	-2,8
América Latina b/	-0,2	-0,6	-1,0	-1,0	-1,9	-2,3	-2,8	-3,0
Argentina	0,0	-1,3	-2,4	-1,1	-1,8	-2,5	-4,3	-3,1
Bolivia (Estado Plurinacional de) c/	2,7	2,0	-1,7	-3,3	1,8	1,4	-2,5	-4,1
Brasil	1,9	1,5	-0,3	-2,0	-1,8	-2,6	-5,3	-9,3
Chile	1,2	0,0	-1,0	-1,5	0,6	-0,6	-1,6	-2,2
Colombia	0,1	-0,1	-0,2	-0,5	-2,3	-2,3	-2,4	-3,0
Costa Rica	-2,3	-2,9	-3,1	-3,1	-4,4	-5,4	-5,7	-5,9
Cuba	...	...	...	...	6,7	1,9	0,6	-0,5 d/
Ecuador	-1,0	-4,5	-5,0	-1,9	-2,0	-5,8	-6,4	-3,6
El Salvador	0,5	0,6	0,8	1,3	-1,7	-1,8	-1,6	-1,1
Guatemala	-0,9	-0,6	-0,4	0,1	-2,4	-2,1	-1,9	-1,4
Haití	2,0	-1,0	-0,5	0,3	1,7	-1,4	-0,9	0,1
Honduras	-4,3	-5,8	-2,1	-0,6	-6,0	-7,9	-4,4	-3,1
México e/	-0,7	-0,5	-1,2	-1,3	-2,6	-2,3	-3,2	-3,5
Nicaragua	1,5	1,0	0,6	0,3	0,5	0,1	-0,3	-0,7
Panamá	-0,7	-1,9	-2,3	-2,4	-2,6	-3,8	-4,0	-4,2
Paraguay	-1,4	-1,4	-0,7	-1,1	-1,7	-1,7	-1,1	-1,7
Perú	2,4	1,5	0,5	-1,9	1,3	0,5	-0,5	-2,9
República Dominicana	-2,8	-0,4	-0,1	0,5	-5,2	-2,7	-2,6	-2,5
Uruguay	0,4	0,9	-0,1	-0,5	-1,9	-1,5	-2,3	-2,8
Venezuela (República Bolivariana de)	-2,2	1,0	0,9	-0,2 d/	-4,9	-1,9	-1,6	-1,8 d/
El Caribe f/	0,1	-0,7	0,7	0,6	-3,3	-4,0	-2,6	-2,6
Antigua y Barbuda	1,1	-2,4	-0,2	3,1	-1,3	-4,5	-2,8	0,1
Bahamas g/	-4,2	-3,2	-1,7	1,4 d/	-6,6	-5,7	-4,5	-1,6 d/
Barbados h/ i/	-2,0	-4,1	0,7	0,2 d/	-8,6	-11,2	-6,9	-7,3 d/
Belice h/	1,5	0,9	0,4	-2,5 d/	-0,4	-1,8	-2,3	-5,2 d/
Dominica	-7,6	-7,4	0,4	0,4	-9,2	-9,5	-1,3	-1,2
Granada	-2,1	-3,4	-1,2	2,3	-5,5	-6,5	-4,7	-1,2
Guyana	-3,6	-3,4	-4,5	-0,4	-4,7	-4,4	-5,5	-1,4
Jamaica h/	5,5	7,8	7,6	7,5	-4,2	0,1	-0,5	-0,3
Saint Kitts y Nevis	17,2	17,1	13,9	6,4	11,2	13,2	10,5	4,5
San Vicente y las Granadinas	0,3	-3,7	-1,8	-0,6	-2,1	-6,2	-4,1	-2,9
Santa Lucía	-3,0	-2,9	0,2	1,4	-6,5	-6,7	-3,6	-2,4
Suriname j/	-1,5	-3,1	-3,7	-7,7	-2,7	-5,9	-5,5	-10,0
Trinidad y Tabago k/	-0,4	-1,4	-0,8	-3,5 d/	-2,1	-3,0	-2,5	-5,5 d/

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

a/ Promedios simples de los 33 países informados. La cobertura corresponde al gobierno central.

b/ Promedios simples. No incluye Cuba.

c/ Gobierno general.

d/ Cifras preliminares.

e/ Sector público federal.

f/ Promedios simples.

g/ Años fiscales, del primero de julio al 30 de junio.

h/ Años fiscales, del primero de abril al 31 de marzo.

i/ Sector público no financiero.

j/ Incluye discrepancia estadística.

k/ 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	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
América Latina y el Caribe a/	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
América Latina b/	19,3	...	3,6	...	6,0	...	9,4	...	0,3	...
Argentina c/	32,2	35,9	7,0	8,0	9,3	10,9	15,7	16,7	0,3	0,3
Bolivia (Estado Plurinacional de) c/	24,4	...	2,1	...	6,7	...	14,7	...	1,0	...
Brasil c/	33,4	32,8	8,7	8,6	9,7	9,7	13,9	13,7	1,0	0,7
Chile	18,3	19,1	1,4	1,4	6,7	7,6	10,0	10,2	0,2	-0,2
Colombia	16,9	16,7	2,5	2,5	8,0	8,0	6,3	6,2	0,0	0,1
Costa Rica c/	23,1	...	8,7	...	5,5	...	8,7	...	0,2	...
Cuba c/	38,3	...	4,6	...	11,3	...	20,1	...	2,2	...
Ecuador	19,0	19,6	4,7	4,8	4,3	4,7	9,9	10,0	0,1	0,1
El Salvador	16,8	17,3	1,8	1,9	6,1	6,1	8,4	8,6	0,4	0,6
Guatemala c/	12,8	12,5	1,9	2,1	4,1	3,8	6,7	6,6	0,1	0,1
Haití d/	12,1	13,2	0,0	0,0	2,9	3,1	7,3	8,2	1,9	1,9
Honduras	19,3	20,6	3,0	2,8	5,4	5,9	10,9	11,9	0,0	0,0
México	12,2	14,8	1,7	1,7	5,6	6,8	4,8	6,1	0,1	0,2
Nicaragua	20,4	21,9	4,9	5,5	5,9	6,4	9,5	9,9	0,0	0,0
Panamá	15,5	15,2	5,7	5,8	5,1	4,8	4,7	4,4	0,1	0,1
Paraguay	14,4	13,5	1,7	1,4	2,7	2,6	9,9	9,3	0,1	0,2
Perú	18,7	16,8	2,1	2,1	7,7	6,3	8,2	7,8	0,7	0,6
República Dominicana	14,1	13,8	0,1	0,0	5,1	4,6	8,9	9,1	0,0	0,0
Uruguay	27,3	26,9	9,1	8,9	6,9	7,1	11,4	10,9	0,0	0,0
Venezuela (República Bolivariana de)	16,4	20,9	1,0	1,0	5,5	4,7	9,9	15,2	0,0	0,0
El Caribe e/ f/	21,7	22,2	...	...	7,5	7,3	13,9	14,6	0,3	0,2
Antigua y Barbuda	17,3	18,3	...	...	2,9	3,2	14,5	15,1	0,0	0,0
Bahamas g/	14,7	16,9	...	...	1,2	1,2	11,6	13,6	1,9	2,2
Barbados h/ i/	26,7	27,4	...	...	9,7	10,6	15,5	15,9	1,5	0,9
Belice h/	25,0	24,8	...	...	8,2	7,7	16,8	17,1	0,0	0,0
Dominica	22,2	23,6	...	...	4,6	5,2	17,6	18,4	0,0	0,0
Granada	19,4	20,7	...	...	4,5	4,9	14,9	15,8	0,0	0,0
Guyana	21,4	22,1	...	...	8,5	9,0	12,9	13,1	0,0	0,0
Jamaica h/	24,0	25,5	...	...	9,8	10,1	14,2	15,5	0,0	0,0
Saint Kitts y Nevis	20,6	20,7	...	...	4,8	6,3	15,8	14,5	0,0	0,0
San Vicente y las Granadinas	23,8	23,9	...	...	7,2	6,6	16,6	17,3	0,0	0,0
Santa Lucía	22,6	23,7	...	...	6,0	6,2	16,6	17,5	0,0	0,0
Suriname	16,6	15,7	...	...	8,4	6,5	8,2	9,2	0,0	0,0
Trinidad y Tabago j/	27,0	24,7	...	...	21,2	17,9	5,9	6,8	0,0	0,0

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

a/ Promedios simples de los 33 países informados. La cobertura corresponde al gobierno central.

b/ Promedios simples. No incluye Cuba.

c/ Gobierno general.

d/ Años fiscales, del primero de octubre al 30 de septiembre. No incluye las contribuciones a la seguridad social.

e/ Promedios simples.

f/ No incluye las contribuciones a la seguridad social.

g/ Años fiscales, del primero de julio al 30 de junio.

h/ Años fiscales, del primero de abril al 31 de marzo.

i/ Sector público no financiero.

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	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
América Latina y el Caribe a/	22,9	22,8	25,5	25,6	20,5	21,1	2,4	2,5	4,9	4,4
América Latina b/	19,3	18,8	22,1	21,8	17,3	17,5	1,8	2,0	4,7	4,2
Argentina	21,3	22,4	25,6	25,4	21,3	22,8	1,9	2,0	4,3	2,7
Bolivia (Estado Plurinacional de) c/	37,7	33,2	40,2	37,2	23,6	24,6	0,8	0,8	16,6	12,6
Brasil	22,1	21,4	27,4	30,7	25,6	28,7	5,0	7,3	1,7	2,0
Chile	20,7	21,4	22,3	23,6	18,5	19,3	0,6	0,7	3,8	4,3
Colombia	16,7	16,1	19,1	19,1	16,1	16,1	2,2	2,6	3,0	3,1
Costa Rica	14,2	14,8	20,0	20,7	18,2	18,8	2,6	2,8	1,7	1,9
Cuba	31,9	34,9	31,4	35,3 d/	28,1	30,9 d/	...	...	3,1	4,0 d/
Ecuador	20,2	19,3	26,6	22,9	14,8	13,8	1,4	1,7	11,7	9,2
El Salvador	15,8	16,2	17,3	17,3	14,6	14,7	2,4	2,5	2,8	2,7
Guatemala	11,5	10,9	13,4	12,4	10,4	10,2	1,4	1,6	2,9	2,2
Haití	13,2	13,5	14,1	13,4	12,2	12,0	0,4	0,2	1,9	1,4
Honduras	18,7	20,2	23,1	23,3	17,9	18,4	2,3	2,6	5,2	4,9
México e/	23,1	23,6	26,3	27,0	21,1	21,8	1,9	2,2	5,2	5,2
Nicaragua	17,5	18,6	17,8	19,2	13,8	14,5	0,9	0,9	4,0	4,7
Panamá	14,4	13,8	18,4	18,0	11,6	11,7	1,7	1,8	6,8	6,3
Paraguay	17,9	17,8	19,0	19,5	15,4	15,6	0,4	0,6	3,6	3,9
Perú	19,1	16,7	19,6	19,6	14,8	14,8	1,1	1,0	4,8	4,8
República Dominicana	15,1	15,2	17,7	17,7	14,9	15,0	2,5	2,9	2,7	2,6
Uruguay	19,9	19,6	22,2	22,4	20,8	21,1	2,3	2,2	1,4	1,3
Venezuela (República Bolivariana de)	28,1	22,4	29,6	24,1 d/	23,6	18,6 d/	2,5	1,5 d/	5,2	5,0 d/
El Caribe f/	27,4	27,8	30,0	30,3	24,5	25,5	3,3	3,2	5,4	4,8
Antigua y Barbuda	20,6	23,8	23,5	23,7	21,8	22,2	2,7	3,0	1,7	1,5
Bahamas g/	20,0	23,0 d/	24,5	24,6 d/	20,1	21,1 d/	2,7	3,0 d/	3,3	2,7 d/
Barbados h/ i/	28,8	29,1 d/	35,7	36,4 d/	33,5	33,9 d/	7,6	7,5 d/	2,2	2,5 d/
Belice h/	29,3	29,6 d/	31,6	34,7 d/	23,5	25,3 d/	2,7	2,7 d/	8,1	9,4 d/
Dominica	32,1	31,0	33,4	32,2	24,8	26,3	1,8	1,6	8,6	5,9
Granada	24,5	25,6	29,2	26,9	20,0	18,2	3,5	3,5	9,2	8,7
Guyana	23,6	26,1	29,1	27,6	21,1	22,8	1,0	1,0	8,0	4,7
Jamaica h/	26,6	28,3	27,1	28,6	25,6	26,5	8,1	7,8	1,5	2,0
Saint Kitts y Nevis	43,1	38,4	32,7	33,9	27,0	27,0	3,4	1,9	5,6	6,9
San Vicente y las Granadinas	28,1	27,5	32,2	30,4	25,8	25,4	2,3	2,2	6,4	5,0
Santa Lucía	25,3	26,4	29,0	28,8	23,3	23,1	3,9	3,9	5,7	5,7
Suriname j/	21,1	19,4	25,7	28,6	20,7	26,1	0,9	1,5	5,0	2,5
Trinidad y Tabago k/	33,4	32,6 d/	36,0	38,1 d/	31,1	33,7 d/	1,8	2,1 d/	4,8	4,5 d/

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

a/ Promedios simples de los 33 países informados. La cobertura corresponde al gobierno central.

b/ Promedios simples. No incluye Cuba.

c/ Gobierno general.

d/ Cifras preliminares.

e/ Sector público federal.

f/ Promedios simples.

Cuadro A-36
América Latina y el Caribe: deuda pública bruta del sector público no financiero
(En porcentajes del PIB)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
América Latina y el Caribe a/	46,1	50,4	50,5	50,7	52,3	53,5	53,8	55,5
América Latina a/	30,8	32,8	31,8	31,1	32,7	34,4	36,0	38,7
Argentina b/	39,2	39,6	36,1	33,3	35,1	38,8	42,8	53,3
Bolivia (Estado Plurinacional de) c/	37,2	39,5	38,1	33,7	31,3	30,4	30,0	29,0
Brasil d/	57,5	60,9	53,6	50,8	55,3	56,7	58,9	66,5
Chile	11,6	12,1	14,7	17,8	18,9	20,5	24,2	28,6
Colombia	42,7	45,1	46,2	40,2	40,6	43,1	45,9	51,3
Costa Rica	29,7	34,0	35,7	38,1	42,6	44,5	47,9	51,0
Ecuador	22,1	16,3	19,6	18,3	21,1	24,0	29,8	33,1
El Salvador	36,9	45,2	45,1	44,1	47,9	46,3	46,5	48,0
Guatemala	20,1	23,3	24,4	23,9	24,5	24,7	24,4	24,8
Haití f/ g/	42,3	34,3	22,8	23,9	28,0	30,5	36,1	35,9 e/
Honduras g/	20,1	23,9	30,4	32,5	35,4	43,8	45,6	46,2
México h/	26,5	34,3	31,7	34,4	33,9	36,8	40,3	46,0
Nicaragua	29,4	34,2	34,8	32,6	32,2	31,5	30,7	32,0
Panamá	42,6	45,4	43,0	37,3	35,7	35,5	37,1	38,8
Paraguay	15,5	16,8	14,9	11,5	14,2	14,4	17,6	18,7
Perú	26,9	23,7	23,5	22,1	20,4	19,6	20,1	20,0
República Dominicana g/	23,2	27,2	27,7	28,7	31,7	37,7	37,1	36,0
Uruguay	48,9	49,4	43,5	43,4	45,7	41,5	44,6	51,1
Venezuela (República Bolivariana de) g/	14,0	18,2	18,4	25,2	27,5	32,9	24,2	...
El Caribe a/	68,3	76,0	77,9	79,2	81,0	81,4	79,9	77,7
Antigua y Barbuda	81,9	95,7	87,1	93,2	87,3	99,5	102,8	92,1
Bahamas g/	37,4	44,1	45,7	55,3	60,8	66,3	73,7	76,3
Barbados	67,2	76,0	87,7	93,0	96,2	106,1	109,4	110,3
Belice	79,4	82,2	72,3	70,7	72,8	78,5	75,6	79,1
Dominica	72,6	66,4	73,1	67,4	77,8	77,0	76,0	80,1
Granada	82,2	90,0	91,8	98,7	101,4	102,4	95,7	85,8
Guyana	62,9	67,0	68,0	66,7	63,6	58,1	51,1	47,9
Jamaica	112,3	126,3	131,7	131,4	133,9	135,5	132,7	127,0
Saint Kitts y Nevis	125,5	142,0	151,4	144,9	137,9	99,5	76,0	61,6
San Vicente y las Granadinas	58,0	64,7	66,7	69,8	72,6	75,9	79,7	76,7
Santa Lucía	58,4	64,0	65,5	68,1	74,2	76,5	76,1	76,8
Suriname g/	15,7	15,7	18,6	20,1	21,5	28,9	24,6	37,1
Trinidad y Tabago	34,5	54,4	53,8	50,1	53,0	54,5	65,1	59,9

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

a/ Promedios simples.

b/ Sector público nacional.

c/ Incluye la deuda externa del sector público no financiero y la deuda interna del gobierno central.

d/ Gobierno general.

e/ Cifras preliminares.

f/ No incluye los compromisos del sector público con los bancos comerciales.

g/ Gobierno central.

h/ Sector público federal.

Cuadro A-37
América Latina y el Caribe: deuda pública bruta del gobierno central
(En porcentajes del PIB)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
América Latina y el Caribe a/	41,6	45,1	45,2	45,7	47,5	48,7	49,5	51,2
América Latina a/	28,8	30,6	29,2	29,1	30,5	32,1	33,4	35,9
Argentina b/	39,2	39,6	36,1	33,3	35,1	38,8	42,8	53,3
Bolivia (Estado Plurinacional de)	34,0	36,3	34,6	34,5	29,1	28,4	27,7	27,1
Brasil c/	57,5	59,6	52,0	50,8	55,3	56,7	58,9	66,5
Chile	5,1	5,8	8,7	11,1	12,0	12,8	15,1	17,5
Colombia	36,2	38,0	38,6	36,5	34,6	37,1	40,0	43,9
Costa Rica	24,8	27,2	29,1	30,6	35,2	36,3	39,3	42,4
Ecuador	20,6	14,9	17,8	17,3	20,1	23,0	27,7	31,0
El Salvador	34,4	42,6	42,6	41,7	45,7	44,0	44,2	45,2
Guatemala	19,9	22,8	24,0	23,7	24,3	24,6	24,3	24,6
Haití e/	42,3	34,3	22,8	23,9	28,0	30,5	36,1	35,9 d/
Honduras	20,1	23,9	30,4	32,5	35,4	43,8	45,6	46,2
México	24,0	27,2	27,2	27,5	28,2	29,8	31,8	35,0
Nicaragua	28,6	32,3	33,3	31,9	31,5	30,8	30,2	31,4
Panamá	42,0	40,7	39,6	36,7	35,2	35,0	36,8	38,4
Paraguay	13,4	13,9	12,1	9,8	12,6	13,0	15,8	17,3
Perú	23,1	22,8	20,7	18,4	18,3	17,3	18,1	19,5
República Dominicana	23,2	27,2	27,7	28,7	31,7	37,7	37,1	36,0
Uruguay	44,5	53,3	39,9	38,4	40,2	36,9	39,2	46,2
Venezuela (República Bolivariana de)	14,0	18,2	18,4	25,2	27,5	32,9	24,2	...
El Caribe a/	60,4	66,4	68,6	70,0	72,3	73,0	72,9	71,6
Antigua y Barbuda	73,8	80,8	74,3	77,9	72,6	77,4	86,3	77,5
Bahamas	37,4	50,2	54,3	55,3	60,8	66,3	73,7	76,3
Barbados	55,7	63,2	72,0	77,8	83,9	96,5	99,9	106,8
Belice	79,4	82,2	72,3	70,7	72,8	78,5	75,6	78,6
Dominica	59,4	53,1	56,7	54,6	64,7	64,4	64,7	67,8
Granada	70,9	80,9	84,2	87,8	91,4	93,5	88,6	80,0
Guyana f/	62,9	67,0	68,0	66,7	63,6	58,1	51,1	47,9
Jamaica f/	112,3	126,3	131,7	131,4	133,9	135,5	132,7	127,0
Saint Kitts y Nevis	97,9	105,5	113,8	118,1	109,0	77,0	63,5	50,9
San Vicente y las Granadinas	45,8	51,0	55,6	58,4	61,1	63,6	68,1	65,2
Santa Lucía	50,1	51,2	54,4	60,6	67,9	71,0	71,8	73,0
Suriname	15,7	15,7	18,6	20,1	21,5	28,9	24,6	37,1
Trinidad y Tabago	23,8	36,3	36,1	30,9	36,9	37,9	47,2	42,9

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

a/ Promedios simples.

b/ Sector público nacional

c/ Gobierno general.

d/ Cifras preliminares.

e/ No incluye los compromisos del sector público con los bancos comerciales.

f/ Sector público

www.cepal.org



Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)
Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC)
www.cepal.org