



## Estudio Económico de América Latina y el Caribe

Tres décadas de crecimiento  
desigual e inestable



CEPAL

2013

Documento informativo



## Estudio Económico de América Latina y el Caribe

Tres décadas de crecimiento  
desigual e inestable



CEPAL

**Alicia Bárcena**  
Secretaria Ejecutiva

**Antonio Prado**  
Secretario Ejecutivo Adjunto

**Juan Alberto Fuentes**  
Director de la División de Desarrollo Económico

**Ricardo Pérez**  
Director de la División de Documentos y Publicaciones

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

El *Estudio Económico de América Latina y el Caribe* es un documento anual de la División de Desarrollo Económico de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). La elaboración de la edición de 2013 estuvo encabezada por Juan Alberto Fuentes, Director de la División, mientras que la coordinación estuvo a cargo de Sandra Manuelito y Jürgen Weller.

En esta edición, la División de Desarrollo Económico contó con la colaboración de la División de Estadística, la División de Comercio Internacional e Integración, la División de Desarrollo Sostenible y Asentamientos Humanos, 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.

La primera parte, “Situación económica de América Latina y el Caribe en 2013”, fue elaborada por Juan Alberto Fuentes con insumos preparados por los siguientes expertos: Luis Felipe Jiménez, Cameron Daneshvar y Myriam Saade (sector externo), Ricardo Martner (política fiscal), Ramón Pineda, Rodrigo Cárcamo y Benjamin Rae (política monetaria, cambiaria y macroprudencial), Sandra Manuelito (actividad y precios) y Jürgen Weller (empleo y salarios). Sandra Manuelito y Claudio Aravena realizaron las proyecciones económicas.

La segunda parte “Tres décadas de crecimiento desigual e instable” fue elaborada por Juan Alberto Fuentes sobre la base de insumos de Claudio Aravena, Rodrigo Cárcamo, Ivonne González, Gonzalo Iberti, Luis Felipe Jiménez, Cornelio Kaldewei, Sandra Manuelito, Ricardo Martner, Ramón Pineda y Jürgen Weller, y con aportes de las Divisiones de Comercio Internacional e Integración y de Desarrollo Sostenible y Asentamientos Humanos, así como de la sede subregional de la CEPAL en México.

La Agencia Española de Cooperación Internacional para el Desarrollo (AECID) colaboró con el financiamiento de un seminario en el cual se presentaron los documentos que sirvieron como insumo para esta segunda parte del *Estudio Económico*.

Las notas sobre los países se basan en los estudios realizados por los siguientes expertos: Olga Lucía Acosta, Juan Carlos Ramírez y Renata Pardo (Colombia), Dillon Alleyne (Jamaica y Suriname), Rodrigo Cárcamo (República Bolivariana de Venezuela), Cameron Daneshvar (Paraguay), María Kristina Eisele (Honduras), Stefanie Garry (Guatemala), Randolph Gilbert (Haití), Michael Hendrickson (Bahamas y Belice), Juan Pablo Jiménez y Cecilia Plottier (Uruguay), Luis Felipe Jiménez (Chile), Osvaldo Kacef y Daniel Vega (Argentina), Cornelio Kaldewei (Ecuador), Sandra Manuelito (Perú), Rodolfo Minzer (Costa Rica y Panamá), Carlos Mussi (Brasil), Ramón Padilla (México), Machel Pantin (Trinidad y Tabago), Willard Phillips (Barbados y Unión Monetaria del Caribe Oriental), Benjamin Rae (Estado Plurinacional de Bolivia), Indira Romero (Cuba), Francisco Villarreal (El Salvador), Kohei Yoshida (Guyana) y Willy Zapata (Nicaragua y República Dominicana).

Alejandra Acevedo, Gabriel Aghon, Seung-jin Baek, Jazmín Chiu, Ivonne González, Michael Hanni, Gonzalo Iberti, Andrea Podestá, Benjamin Rae y Carolina Serpell colaboraron en la preparación de la información estadística y la presentación gráfica.

## Notas explicativas

En los cuadros de la presente publicación se han empleado los siguientes signos:

- Tres puntos (...) indican que los datos faltan, no constan por separado o no están disponibles.
- Una 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.

# Índice

<b>Presentación .....</b>	11
<b>Resumen ejecutivo .....</b>	13
<b>Parte I</b>	
<b>Situación económica de América Latina y el Caribe en 2013 .....</b>	23
<b>Capítulo I</b>	
<b>Panorama regional .....</b>	25
A. El contexto externo .....	25
1. En 2013 se prevé un crecimiento de la economía mundial similar al de 2012, con posibilidades de una recuperación gradual .....	25
2. El crecimiento del comercio mundial se mantiene en un ritmo bajo .....	27
B. La evolución del sector externo en América Latina y el Caribe .....	28
1. Se debilitan los términos de intercambio de la región, con diferencias entre países.....	28
2. Las importaciones crecen a un ritmo mayor que las exportaciones .....	31
3. Persiste la contracción de las remesas provenientes de Europa.....	34
4. Se contrae ligeramente el turismo .....	34
5. Se deteriora levemente la cuenta corriente.....	35
6. Se mantiene el acceso al financiamiento externo, no obstante la volatilidad financiera.....	36
7. Ha cambiado la composición del financiamiento externo y se ha ampliado el número de países que tuvieron acceso a él .....	37
C. Las políticas macroeconómicas .....	39
1. Las presiones inflacionarias han aumentado ligeramente .....	39
2. La política monetaria en la región ha seguido orientaciones diferentes .....	44
3. Ha predominado la desaceleración del crédito, con la excepción del crédito para el consumo.....	46
4. Los tipos de cambio han estado sujetos a fuertes presiones de origen externo .....	48
5. Han predominado variaciones menores de las reservas internacionales .....	50
6. Se flexibilizaron algunas políticas macroprudenciales.....	50
7. Se anticipa un menor dinamismo de la recaudación fiscal .....	51
8. Los resultados fiscales dependerán de políticas diferenciadas de gasto público .....	53
9. El Caribe continúa en un escenario de vulnerabilidad fiscal, principalmente en el caso de los países exportadores de servicios .....	54
D. El desempeño del crecimiento económico, el empleo y los salarios .....	55
1. Se está desacelerando el crecimiento económico en la mayoría de los países .....	55
2. Persiste el consumo, con un menor dinamismo, como principal fuente de crecimiento .....	57
3. La tasa de ocupación no cambia significativamente .....	60
4. Continúa creciendo el empleo formal, pero con menor dinamismo, y aumentan modestamente los salarios reales.....	61
E. Riesgos y retos .....	62
1. América Latina y el Caribe continúa enfrentando serios riesgos ante las adversidades de la economía mundial .....	62
2. El espacio fiscal para enfrentar la amenaza de un escenario económico internacional negativo ha mejorado en numerosos países .....	65
<b>Bibliografía .....</b>	70
<b>Parte II</b>	
<b>Tres décadas de crecimiento desigual e inestable .....</b>	71
<b>Capítulo I</b>	
<b>El crecimiento en América Latina y el Caribe entre 1980 y 2012: hechos estilizados .....</b>	73
Introducción .....	73
1. Entre 1980 y 2012 el crecimiento económico aumentó y la desigualdad disminuyó, pero de manera insuficiente y variable .....	73

2. La variabilidad externa ha sido un determinante decisivo del crecimiento .....	79	
3. La acumulación de capital y su financiamiento han sido insuficientes y variables.....	84	
4. Hubo un fortalecimiento gradual de las cuentas fiscales .....	91	
5. La inflación se redujo y en numerosos casos se adoptaron régímenes cambiarios flexibles .....	92	
6. El patrón de inserción macroeconómica externa cambió radicalmente .....	94	
Conclusiones .....	99	
Bibliografía .....	101	
<b>Capítulo II</b>		
<b>La evolución del ingreso y de la demanda agregada en las últimas tres décadas .....</b>	103	
Introducción .....	103	
1. En la última década el crecimiento del ingreso interno bruto se triplicó y la proporción correspondiente al excedente de explotación aumentó .....	103	
2. Aumentó significativamente el aporte de los términos de intercambio al ingreso disponible en la mayor parte de los países.....	106	
3. El consumo privado se ha vuelto cada vez más importante como determinante del crecimiento.....	112	
4. La mayor apertura comercial coincidió con una mayor participación de las exportaciones (netas) en el PIB .....	113	
5. Se manifestó una relación positiva entre capacidad utilizada e inversión.....	116	
6. Ha existido una relación positiva entre crecimiento e inversión.....	118	
7. Ha predominado el impacto favorable del crecimiento del PIB sobre la inversión (efecto acelerador).....	121	
Conclusiones .....	126	
Bibliografía .....	126	
<b>Capítulo III</b>		
<b>La evolución de la productividad laboral y del cambio estructural a lo largo de tres décadas.....</b>	129	
Introducción .....	129	
1. La productividad laboral se ha recuperado lentamente .....	129	
2. La productividad laboral ha evolucionado de manera heterogénea .....	129	
3. La calificación de la fuerza laboral y la acumulación de capital han sido los determinantes de la productividad .....	131	
4. Ha predominado la tercerización y la inversión en sectores no transables .....	134	
5. El cambio estructural ha sido una fuente débil de productividad laboral.....	138	
6. La heterogeneidad estructural ha tenido un impacto negativo sobre la productividad en contextos cíclicos.....	141	
7. El impacto del comercio internacional sobre la productividad en América Latina y el Caribe ha sido limitado ...	142	
Conclusiones .....	145	
Bibliografía .....	146	
<b>Capítulo IV</b>		
<b>El fortalecimiento y los desafíos de las políticas macroeconómicas para impulsar el crecimiento con igualdad.....</b>	149	
Introducción .....	149	
1. La contribución de la política fiscal al crecimiento y la igualdad se ha fortalecido de manera gradual .....	150	
2. Se ha fortalecido gradualmente la contribución de la política monetaria y cambiaria a reducir la volatilidad nominal y real.....	158	
3. Aspectos estratégicos de una política macroeconómica destinada a elevar el crecimiento .....	166	
Bibliografía .....	175	
<b>Anexo estadístico .....</b>	177	
<b>Parte I</b>		
<b>Cuadros</b>		
Cuadro I.1	Regiones y países seleccionados: tasa de crecimiento del PIB, 2010-2014 .....	25
Cuadro I.2	América Latina: tasa de variación interanual del valor de las exportaciones, enero de 2011 a abril de 2013.....	32
Cuadro I.3	América Latina: tasa de variación interanual del valor de las importaciones, enero de 2011 a abril de 2013.....	33

Cuadro I.4	Unión Europea: tasa de variación interanual del valor de las importaciones según país de origen, enero de 2011 a marzo de 2013 .....	33
Cuadro I.5	América Latina y el Caribe (15 países): riesgo país medido a través de los diferenciales ( <i>spreads</i> ) de los bonos externos (EMBI Global), enero de 2010 a junio de 2013.....	38
Cuadro I.6	América Latina y el Caribe (19 países): emisiones de bonos externos, enero de 2010 a junio de 2013 .....	38
Cuadro I.7	América Latina y el Caribe (15 países): variación real de los ingresos y gastos públicos acumulados de enero a abril respecto del mismo período del año anterior, 2011-2013 .....	51
Cuadro I.8	El Caribe (13 países): balance público global, 2007-2012 .....	55
Cuadro I.9	América Latina y el Caribe (países seleccionados): tasas de variación trimestral de los índices de actividad económica con relación a igual período del año anterior, enero de 2011 a marzo de 2013 .....	56
Cuadro I.10	América Latina y el Caribe (países seleccionados): tasas de variación trimestral de los índices de actividad del sector del comercio con relación a igual período del año anterior, enero de 2011 a marzo de 2013 .....	57
Cuadro I.11	América Latina y el Caribe (países seleccionados): tasas de variación trimestral de los índices de actividad del sector de la construcción con relación a igual período del año anterior, enero de 2011 a marzo de 2013 .....	58
Cuadro I.12	América Latina y el Caribe: exportaciones de bienes por principales destinos, 2011 .....	64
Cuadro I.13	América Latina y el Caribe: crecimiento del PIB de los socios comerciales, según destino de las exportaciones en 2010, promedio ponderado, 2007-2013 .....	64
Cuadro I.14	América Latina: diferencial de las tasas reales de crecimiento del gasto primario y del PIB, 2009-2012.....	66
Cuadro I.15	América Latina y el Caribe: resultados fiscales del gobierno central, 2007 y 2012 .....	67

### Gráficos

Gráfico I.1	Europa (países seleccionados): primas por canje de riesgo de incumplimiento de crédito a cinco años, julio de 2009 a mayo de 2013 .....	26
Gráfico I.2	Tasa de variación interanual del volumen de exportaciones mundiales, por regiones, promedio móvil de tres meses, enero de 2008 a abril de 2013.....	28
Gráfico I.3	Tasa de variación interanual del volumen de importaciones mundiales, por regiones, promedio móvil de tres meses, enero de 2008 a abril de 2013.....	28
Gráfico I.4	América Latina: índices de precios de productos básicos de exportación y manufacturas, promedio móvil de tres meses, enero de 2009 a abril de 2013.....	29
Gráfico I.5	América Latina: tasa de variación de los términos de intercambio, 2009-2013.....	30
Gráfico I.6	América Latina: tasa de variación de las exportaciones según volumen y precios, 2013.....	31
Gráfico I.7	América Latina: tasa de variación de las importaciones según volumen y precios, 2013 .....	31
Gráfico I.8	América Latina y el Caribe (países seleccionados): tasa de variación de los ingresos por remesas de emigrados, 2010-2013 .....	34
Gráfico I.9	América Latina y el Caribe: tasa de variación interanual de las llegadas de turistas internacionales, 2009-2013 .....	35
Gráfico I.10	América Latina: estructura de la cuenta corriente, 2006-2013.....	36
Gráfico I.11	América Latina (14 países): saldo de la cuenta corriente y componentes de la cuenta financiera, enero de 2010 a marzo de 2013 .....	37
Gráfico I.12	América Latina y el Caribe (19 países): emisiones de bonos externos en los mercados internacionales y riesgo según EMBI+, enero de 2010 a junio de 2013 .....	39
Gráfico I.13	América Latina y el Caribe: tasas de variación del índice de precios al consumidor en 12 meses, promedio simple, enero de 2007 a mayo de 2013 .....	40
Gráfico I.14	América Latina: tasas de variación del índice de precios al consumidor en 12 meses y contribuciones a la inflación, promedio simple, enero de 2007 a mayo de 2013 .....	40
Gráfico I.15	América Latina: tasas de variación del índice de precios al consumidor, índice de precios de alimentos e índice de inflación subyacente en 12 meses, promedio simple, enero de 2007 a mayo de 2013 .....	41

Gráfico I.16	América Latina: tasas de variación del índice de precios al consumidor y del índice de precios de alimentos en 12 meses a mayo de 2013 .....	43
Gráfico I.17	América Latina y el Caribe: tasa de política monetaria de los bancos centrales que incrementaron sus tasas en 2013, enero de 2012 a junio de 2013 .....	44
Gráfico I.18	América Latina y el Caribe: tasa de política monetaria de los bancos centrales que redujeron sus tasas en 2013, enero de 2012 a junio de 2013 .....	45
Gráfico I.19	América Latina y el Caribe (países seleccionados): variación anualizada de la base monetaria, enero de 2011 a abril de 2013.....	45
Gráfico I.20	América Latina y el Caribe (países seleccionados): crecimiento anualizado del crédito interno neto, enero de 2011 a mayo de 2013 .....	46
Gráfico I.21	América Latina y el Caribe: crecimiento anualizado de la cartera de crédito destinada al financiamiento del consumo y de actividades industriales, comerciales e hipotecarias (promedio regional), enero de 2011 a marzo de 2013 .....	47
Gráfico I.22	Brasil, Chile, Colombia, México y Perú: evolución del tipo de cambio nominal y condiciones financieras externas, julio de 2010 a junio de 2013.....	48
Gráfico I.23	Costa Rica, Guatemala, Jamaica, Paraguay, República Dominicana y Uruguay: evolución del tipo de cambio nominal y condiciones financieras externas, julio de 2010 a junio de 2013.....	49
Gráfico I.24	América Latina y el Caribe: variación de las reservas internacionales, 2012 y 2013 .....	50
Gráfico I.25	América Latina y el Caribe (promedio simple de 14 países): variación real de los ingresos y gastos públicos respecto del mismo período del año anterior, enero de 2010 a abril de 2013 .....	52
Gráfico I.26	América Latina (19 países): indicadores fiscales del gobierno central, 2000-2013 .....	54
Gráfico I.27	América Latina: tasa de variación del PIB trimestral con relación a igual período del año anterior, promedio ponderado, enero de 2008 a marzo de 2013 .....	56
Gráfico I.28	América Latina y el Caribe: índice de actividad industrial, enero de 2008 a abril de 2013 .....	59
Gráfico I.29	América Latina: tasa de variación del PIB y contribución al crecimiento de los componentes de la demanda agregada, con relación a igual trimestre del año anterior, enero de 2011 a marzo de 2013 .....	59
Gráfico I.30	América Latina y el Caribe (10 países): variación interanual de las tasas de ocupación y desempleo .....	60
Gráfico I.31	América Latina (países seleccionados): variación interanual del empleo formal, primeros trimestres de 2011, 2012 y 2013 .....	61
Gráfico I.32	América Latina (9 países): variación interanual de salarios nominales, índice de precios al consumidor y salarios reales, 2012 y primer trimestre de 2013 .....	62
Gráfico I.33	América Latina: balance público global del gobierno central, 2007 y 2012 .....	69
Gráfico I.34	América Latina: deuda pública del gobierno central, 2007 y 2012.....	69
Gráfico I.35	El Caribe: balance público global del gobierno central, 2007 y 2012.....	70
Gráfico I.36	El Caribe: deuda pública del gobierno central, 2007 y 2012 .....	70

### Recuadro

Recuadro I.1	Inflación diferencial y distribución del ingreso: la otra cara de la mejora de los términos de intercambio .....	41
--------------	--	----

## Parte II

### Cuadros

Cuadro I.1	América Latina y el Caribe: indicadores de crecimiento del PIB per cápita, 1980-2012 .....	74
Cuadro I.2	Países seleccionados: indicadores de crecimiento del PIB per cápita, 1981-2011 .....	75
Cuadro I.3	América Latina: evolución de la pobreza y la indigencia, 1980-2011 .....	78
Cuadro I.4	América Latina y el Caribe: tasas de crecimiento medio anual del PIB (promedio simple) por grupos de países clasificados según su especialización económica y tamaño, 1970-2012 .....	81
Cuadro I.5	América Latina: formación bruta de capital fijo, 1980-2010.....	85
Cuadro I.6	América Latina: formación bruta de capital fijo público y privada, 1980-2010.....	86
Cuadro I.7	América Latina: ahorro nacional, 1980-2010.....	87

Cuadro I.8	América Latina: ahorro público, 1980-2010 .....	88
Cuadro I.9	América Latina: ahorro privado, 1980-2010 .....	88
Cuadro I.10	América Latina: ahorro externo, 1980-2010.....	89
Cuadro I.11	El Caribe: formación de capital, 1990-2011.....	90
Cuadro I.12	El Caribe: ahorro nacional y ahorro externo, 1990-2011.....	91
Cuadro I.13	América Latina y el Caribe: inflación anual media, 1980-2011 .....	93
Cuadro I.14	América Latina: suma de exportaciones e importaciones como indicador del grado de apertura comercial, 1980-2011.....	94
Cuadro I.15	El Caribe: suma de exportaciones e importaciones como indicador del grado de apertura comercial, 1990-2011 .....	95
Cuadro I.16	América Latina y el Caribe: remesas del extranjero (transferencias personales y remuneración de empleados), 1980-2011 .....	96
Cuadro I.17	América Latina y el Caribe: indicador de incidencia de los flujos totales de inversión de cartera, 1980-2012 .....	99
Cuadro II.1	América Latina: componentes del ingreso interno bruto, 1980-2010.....	104
Cuadro II.2	América Latina (17 países): fuentes del crecimiento del ingreso nacional bruto disponible (INB) per cápita, 1981-2011 .....	108
Cuadro II.3	América Latina (17 países): variación media anual del PIB total, las exportaciones brutas y netas y el PIB no exportado, 1990-2010 .....	116
Cuadro II.4	América Latina: relación entre la brecha del producto y el crecimiento de la inversión.....	117
Cuadro II.5	América Latina: correlaciones (coeficiente de correlación de Pearson) entre la tasa de crecimiento anual del PIB y la formación bruta de capital fijo (FBCF) como porcentaje del PIB, 1980-2010.....	119
Cuadro II.6	América Latina: correlaciones (coeficiente de correlación de Pearson) entre la tasa de crecimiento anual del PIB y la formación bruta de capital fijo (FBCF) pública y privada como porcentaje del PIB, 1980-2010 .....	119
Cuadro II.7	América Latina: correlaciones (coeficiente de correlación de Pearson) entre la tasa de crecimiento anual del PIB y la formación bruta de capital fijo (FBCF) en construcción y en maquinaria y equipo como porcentaje del PIB, 1980-2010 .....	120
Cuadro III.1	América Latina (países seleccionados): crecimiento de la inversión en sectores transables y no transables y relación con el tipo de cambio .....	136
Cuadro III.2	América Latina y otros países y regiones: comercio intraindustrial, 2011 .....	143
Cuadro IV.1	América Latina: máximos y mínimos de la brecha del PIB y del saldo cíclico, 1990-2012 .....	152
Cuadro IV.2	América Latina (20 países): diferencial de las tasas reales de crecimiento del gasto primario y del PIB, 1980-2012.....	153
Cuadro IV.3	El Caribe (13 países): diferencial de las tasas reales de crecimiento del gasto primario y del PIB, 1990-2012.....	154
Cuadro IV.4	América Latina y el Caribe: tasa de inflación promedio, 1990-2012 .....	159
Cuadro IV.5	América Latina y el Caribe: regímenes cambiarios, 1990-2010 .....	161

### Gráficos

Gráfico I.1	América Latina, China y República de Corea: PIB per cápita relativo al PIB per cápita de los Estados Unidos, 1950-2010 .....	75
Gráfico I.2	América Latina: evolución de la dispersión entre países del PIB per cápita medido en dólares de 2005, 1980-2012 .....	76
Gráfico I.3	América Latina (18 países): evolución del coeficiente de Gini, 1980-2011.....	77
Gráfico I.4	América Latina y el Caribe: tasas de crecimiento del PIB y de los términos de intercambio, 1970-2012 .....	84
Gráfico I.5	América Latina: formación bruta de capital fijo, 1980-2012.....	85
Gráfico I.6	América Latina: evolución del resultado fiscal global, 1980-2012 .....	92
Gráfico I.7	América Latina: tasa de variación media anual del poder de compra de las exportaciones de bienes, 1981-2010.....	95
Gráfico I.8	América Latina y el Caribe: intereses devengados al exterior, 1980-2012.....	97

Gráfico I.9	América Latina y el Caribe: rentas devengadas por la inversión extranjera directa y la inversión de cartera, 1980-2012 .....	97
Gráfico I.10	América Latina y el Caribe: flujos netos de inversión extranjera directa, 1980-2012 .....	98
Gráfico II.1	América Latina: tasa de variación y contribuciones al crecimiento del ingreso nacional bruto disponible per cápita, 1981-2011 .....	109
Gráfico II.2	América del Sur: tasa de variación y contribuciones al crecimiento del ingreso nacional bruto disponible per cápita, 1981-2011 .....	109
Gráfico II.3	Centroamérica: tasa de variación y contribuciones al crecimiento del ingreso nacional bruto disponible per cápita, 1981-2011 .....	110
Gráfico II.4	América Latina: variación del ingreso nacional bruto disponible per cápita (INB) asociada a la variación de los términos de intercambio (ToT), 1990-2002 y 2003-2009 .....	111
Gráfico II.5	América Latina y el Caribe: tasa de variación del PIB y contribución al crecimiento de los componentes de la demanda agregada .....	112
Gráfico II.6	América Latina y el Caribe y el mundo: indicadores de apertura comercial.....	114
Gráfico II.7	América Latina (17 países): participación de las exportaciones brutas y netas en el PIB, 1990-2010.....	115
Gráfico II.8	América Latina: resultados de causalidad (Granger) entre la tasa de crecimiento del PIB y la tasa de inversión (formación bruta de capital fijo, FBCF), 1980-2010 .....	121
Gráfico II.9	América Latina: resultados de causalidad (Granger) entre la tasa de crecimiento del PIB y la tasa de inversión pública, 1980-2010.....	122
Gráfico II.10	América Latina: resultados de causalidad (Granger) entre la tasa de crecimiento del PIB y la tasa de inversión privada, 1980-2010.....	123
Gráfico II.11	América Latina: resultados de causalidad (Granger) entre la tasa de crecimiento del PIB y la tasa de inversión en construcción, 1980-2010 .....	124
Gráfico II.12	América Latina: resultados de causalidad (Granger) entre la tasa de crecimiento del PIB y la tasa de inversión en maquinaria y equipo, 1980-2010 .....	125
Gráfico III.1	América Latina y el Caribe (25 países): productividad laboral media, 2012 .....	130
Gráfico III.2	América Latina y el Caribe (países seleccionados): evolución del valor agregado por ocupado y rama de actividad, 2000-2011 .....	130
Gráfico III.3	América Latina: PIB per cápita y nivel educativo de la población económicamente activa urbana, fines de la década de 2000 .....	132
Gráfico III.4	América Latina y el Caribe (19 países): formación bruta de capital por ocupado, promedio simple, 1980-2011 .....	132
Gráfico III.5	América Latina (16 países): descomposición de la varianza de la productividad laboral, como consecuencia de la inversión, 1980-2010 .....	133
Gráfico III.6	América Latina (19 países): composición sectorial del PIB, 1950-2011 .....	134
Gráfico III.7	América Latina y el Caribe: evolución del empleo sectorial, años seleccionados entre 1950 y 2011 .....	135
Gráfico III.8	América Latina (países seleccionados): destino de la inversión en sectores transables y no transables y descomposición de la tasa de crecimiento, 1993-2002 y 2003-2009 .....	137
Gráfico III.9	América Latina y el Caribe (23 países): contribución de los cambios intersectoriales e intrasectoriales a la variación anual de la productividad laboral media, 1990-2002 y 2002-2011.....	139
Gráfico III.10	América Latina y el Caribe: contribución de la variación del empleo y de la productividad laboral al crecimiento del producto, por rama de actividad, 1990-2002 y 2002-2011 .....	140
Gráfico III.11	América Latina (16 países): ingresos relativos de los trabajadores por cuenta propia (no profesionales ni técnicos) como proporción de los ingresos de los asalariados privados en empresas con cinco y más trabajadores, según PIB per cápita, segunda mitad de la década de 2000 .....	141
Gráfico III.12	América Latina (países seleccionados): índice de integración vertical, 2001, 2004 y 2007 .....	144
Gráfico IV.1	América Latina (19 países): deuda pública externa (1970-2012) e interna (1990-2012) .....	150
Gráfico IV.2	América Latina y el Caribe: factores explicativos de la dinámica de la deuda pública, 1999-2012 .....	151
Gráfico IV.3	América Latina (20 países) y el Caribe (13 países): composición del gasto público .....	155
Gráfico IV.4	América Latina y el Caribe (países seleccionados): gasto público social, 2011 y 1990 .....	156
Gráfico IV.5	América Latina y el Caribe: estructura tributaria (sin seguridad social), 2000 y 2012 .....	158

Gráfico IV.6	América Latina: tasa de interés activa promedio, 1995-2013 .....	160
Gráfico IV.7	América Latina y el Caribe: tipos de cambio reales respecto del dólar, por subregión, enero de 1980 a julio de 2012.....	161
Gráfico IV.8	América Latina y el Caribe: reservas internacionales, por subregiones, 1980-2012 .....	163
Gráfico IV.9	América Latina y el Caribe: reservas internacionales, 2002-2012 .....	163
Gráfico IV.10	América Latina y el Caribe (países seleccionados): volatilidad cambiaria y acumulación anual de reservas internacionales, enero de 2001 a septiembre de 2012 .....	164
Gráfico IV.11	América Latina y el Caribe: tipo de cambio real efectivo extraregional, enero de 2008 a marzo de 2013 .....	165

### Recuadros

Recuadro I.1	Desastres naturales en América Latina y el Caribe .....	83
Recuadro IV.1	Crecimiento económico y consumo de energía en América latina y el Caribe: un reto de largo plazo .....	172



# Presentación

La edición número 65 del *Estudio Económico de América Latina y el Caribe* corresponde al bienio 2012-2013. Al igual que en ediciones previas, en la primera parte se analiza el desempeño reciente de las economías de la región y sus perspectivas para el año, y en la segunda se discuten aspectos de largo plazo del desarrollo económico de América Latina y el Caribe.

En la primera parte se destaca que durante 2013 la región ha seguido enfrentando una situación económica mundial muy variable, como consecuencia de la lenta resolución de la crisis de la deuda en varios países de la zona del euro, los episodios de alta incertidumbre ante el agravamiento de la situación en algunos de esos países, las respuestas políticas en economías desarrolladas que han redundado en un significativo aumento de la liquidez mundial, y la desaceleración de algunas grandes economías asiáticas. A la vez, los Estados Unidos, si bien han comenzado a mostrar signos de cierta mejoría, no terminan de consolidar su recuperación. Durante 2013 el entorno externo de la región continuará siendo turbulento, lo que conducirá a un bajo crecimiento de la demanda de las exportaciones así como a una interrupción del aumento de sus precios e incluso, en ciertos casos, una reducción. Asimismo, se analizan también las consecuencias de este entorno externo en la región y la respuesta de las políticas macroeconómicas para amortiguar los efectos de la pérdida de dinamismo de la economía mundial. Se constata que, en este contexto, las exportaciones netas han dejado de ser el principal impulsor de la demanda, rol que por segundo año consecutivo ha sido desempeñado por el consumo —apoyado en los incrementos de empleo, salarios reales y crédito— seguido por la inversión. Las apreciaciones reales de las monedas que se produjeron debido a la elevada liquidez mundial han agudizado los problemas de competitividad de los sectores transables y han estimulado el gasto en bienes importados, lo que ha aumentado el déficit en cuenta corriente.

Desde fines de 2012 y en lo transcurrido de 2013 la falta de dinamismo de las exportaciones y las perspectivas de un menor crecimiento de la economía mundial se han reflejado en una progresiva desaceleración de la actividad, con ritmos de crecimiento más bajos en variables clave como los volúmenes exportados, la inversión y el empleo. En síntesis, América Latina y el Caribe enfrenta en 2013 un contexto externo poco dinámico frente al cual la política macroeconómica deberá graduarse con cautela para evitar agravar posibles desequilibrios, en particular en la cuenta corriente. La región, con ciertas excepciones, posee en general fortalezas importantes para hacer frente a estos desafíos: reservas internacionales elevadas, escasa deuda pública externa y bajos niveles inflacionarios. Si bien esto otorga cierto espacio a la política monetaria y fiscal para moderar choques externos transitorios, un escenario de lento crecimiento mundial como el previsto hace también necesario adoptar medidas para un cambio estructural que aumente la competitividad y potencie los factores de largo plazo del crecimiento.

En la segunda parte de esta edición del *Estudio Económico* se aborda esta discusión desde el punto de vista del aporte de las políticas macroeconómicas al crecimiento. Para ello, se analizan en primer lugar los rasgos estilizados del crecimiento durante las últimas tres décadas, desde la crisis de la deuda de los años ochenta hasta el presente. Se constata que, salvo en unos pocos casos, el crecimiento del PIB per cápita ha sido muy bajo y la convergencia hacia los niveles de los países más desarrollados ha sido escasa. Se destaca el bajo nivel de inversión y la dependencia respecto del ahorro externo, cuyas fluctuaciones han determinado en gran medida la elevada variabilidad del crecimiento. Además, se ilustra el insuficiente avance en el aumento de la productividad.

No obstante, durante estas tres décadas la región ha experimentado cambios significativos en cuanto a inserción externa y regímenes macroeconómicos, que se han expresado en una mayor solidez de las finanzas públicas, menores niveles de inflación y desempleo, y avances en materia de pobreza y distribución del ingreso. Dichos avances constituyen una buena base para lograr un aumento de los niveles de inversión, principal canal a través del cual se materializa el cambio estructural y el incremento de la productividad. Los requerimientos para ello son multidimensionales ya que incluyen aspectos de desarrollo productivo e institucional y exceden el ámbito de las políticas macroeconómicas. No obstante, la contribución de la política macroeconómica es clave, ya que previene la acumulación de desequilibrios que desembocan en crisis, creando así las condiciones necesarias para desplegar

acciones contracíclicas que permitan sostener el crecimiento del producto y el empleo, y resulten en tasas de interés reales que apoyen la inversión y un tipo de cambio real que favorezca la competitividad de los sectores transables.

Finalmente, en la página web de la CEPAL ([www.cepal.org](http://www.cepal.org)) pueden consultarse las notas de países, donde se analiza la coyuntura económica de las economías de América Latina y del Caribe durante 2012 y el primer semestre de 2013, así como el anexo estadístico, en el que se muestra la evolución de los principales indicadores económicos. Los cuadros del anexo estadístico permiten visualizar rápidamente la información de los últimos años y crear cuadros en hojas electrónicas.

La fecha límite para la actualización de la información estadística de la presente publicación ha sido el 30 de junio de 2013.

# Resumen ejecutivo

## 1. Situación económica de América Latina y el Caribe en 2013

### **Se estima que el crecimiento del PIB de América Latina y el Caribe en 2013 será similar al de 2012, de un 3%**

Se estima que en 2013 la tasa de crecimiento del PIB de América Latina y el Caribe será similar a la registrada en 2012, del 3%, frente a una tasa del 3,5% estimada por la CEPAL en abril. El resultado regional se explica en parte por el menor dinamismo que ha presentado el crecimiento económico del Brasil y de México. Asimismo, en varios países que venían creciendo a tasas elevadas (Chile, Panamá y Perú) se observa una desaceleración de la actividad económica. Ante el escaso dinamismo de la demanda externa, la principal fuente de crecimiento continúa siendo el aumento del consumo, aunque con un dinamismo menor en 2013 que en el año anterior, mientras el aporte de la inversión se estaría reduciendo aún más y el aporte negativo de las exportaciones netas (es decir, restado el valor de las importaciones) estaría aumentando. Estas tendencias ponen de manifiesto problemas de bajo crecimiento de la mayor parte de las economías de la región y justifican plantear la necesidad de ampliar y diversificar sus fuentes de crecimiento, como se propone en la segunda parte de este *Estudio Económico*.

Este desempeño moderado de la región está vinculado a un crecimiento de la economía mundial que en 2013 se estima que será similar al de 2012 (2,3%), aunque las perspectivas para el próximo año son de un mayor ritmo de crecimiento económico. Pese a la sostenida recesión que se registra en 2013 en las economías de la zona del euro, se espera que los países en desarrollo continúen siendo los impulsores del crecimiento económico mundial, si bien se considera que las políticas adoptadas por los Estados Unidos y el Japón contribuirán a que estas economías repunten y también favorezcan un mayor crecimiento económico en el mundo.

### **Se prevé un debilitamiento desigual de los términos de intercambio, un crecimiento moderado de las exportaciones y un aumento del déficit de la cuenta corriente**

Durante el primer semestre de 2013 descendieron los precios de varios productos de exportación de la región, en especial minerales y metales, petróleo y algunos alimentos, tendencia que —además de asociarse a la recesión en la zona del euro— se vincula principalmente a cierta desaceleración del crecimiento de China, que estaría transitando hacia una trayectoria de crecimiento más dependiente de la expansión del consumo y menos dependiente de la expansión de la inversión, en contraste con el pasado reciente. Para América Latina y el Caribe en su conjunto se proyecta que los términos de intercambio se mantendrán en un nivel cercano al observado en 2012, pero con una incidencia variable en los países, dependiendo de su estructura exportadora. Se estima que el mayor deterioro de los términos de intercambio se está produciendo en los países exportadores de minerales y metales (Chile, Perú y Suriname) y que, en segundo lugar, se registra también cierto deterioro, con variaciones, en los exportadores de hidrocarburos (Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia, Ecuador, Venezuela (República Bolivariana de) y Trinidad y Tabago) y de alimentos (Argentina y Paraguay), mientras que en los importadores netos de alimentos y de combustibles, concentrados en Centroamérica y el Caribe, posiblemente se producirán mejoras de sus términos de intercambio. No habría cambios muy significativos en este sentido en México y el Brasil, en parte debido a su estructura exportadora más diversificada.

Una de las consecuencias más directas del crecimiento moderado de la economía mundial ha sido la desaceleración del crecimiento de las exportaciones de América Latina y el Caribe. Se espera que en 2013 el valor de las exportaciones de la región se expanda alrededor del 4%, tasa algo superior a la registrada en 2012 (1,5%), al mismo tiempo que el valor de las importaciones previstas para el año registre un aumento mayor, del 6%. El escaso dinamismo de las exportaciones de la región previsto en 2013, después de tasas de crecimiento superiores al 20% en 2010 y 2011, está fuertemente influido por la disminución de las exportaciones de algunos países sudamericanos —en especial la Argentina, el Brasil, Colombia y el Perú— durante los primeros meses de 2013. Esto se explica principalmente por la recesión en los países de la zona del euro, que son un destino importante de

las exportaciones de estos países, y por cierto deterioro de los precios de productos que representan una proporción alta de sus exportaciones totales.

Por otra parte, persiste la contracción de las remesas provenientes de Europa, a diferencia de las que proceden de los Estados Unidos (salvo en el caso de México, posiblemente por una reversión de sus flujos de migración). Al mismo tiempo, los flujos de turismo presentan un menor dinamismo, que sería el resultado combinado de un menor crecimiento económico de los países desarrollados y de aquellos de la propia región, ya que durante los últimos años ha crecido en forma significativa el turismo intrarregional. El conjunto de estos factores se estaría traduciendo en un deterioro de la balanza comercial de bienes y servicios de la región, así como de la cuenta corriente. El déficit de esta última aumentaría al 2,0% del PIB en 2013 (frente al 1,8% del PIB registrado en 2012), alcanzando el nivel más alto en términos relativos desde 2001.

### **Se mantiene el acceso al financiamiento externo, no obstante la volatilidad financiera**

En 2013 también aumentó la inestabilidad financiera internacional, lo que se reflejó en variaciones considerables de los tipos de cambio en varios países de la región. Dada la trayectoria reciente de la tasa de desempleo y las señales positivas que ha dado el crecimiento económico en los Estados Unidos, el Presidente de la Reserva Federal de ese país, Ben Bernanke, anunció en junio el posible fin del programa de estímulos monetarios a mediados de 2014. El anuncio favoreció la apreciación del dólar, produjo la caída de las principales bolsas del mundo y de América Latina, y dio lugar a importantes ventas en los mercados, especialmente de renta fija, así como a la ampliación de la prima de riesgo de las deudas soberanas de una gran parte de los países del mundo. Ello sugiere que el retiro de los estímulos monetarios redundará en la volatilidad de los mercados de dinero y accionarios, lo que plantea un serio desafío a las autoridades de la región.

Sin embargo, en la región se mantiene el acceso al financiamiento externo para cubrir el mayor déficit de la cuenta corriente a pesar de la volatilidad financiera internacional y de una dinámica de percepción de riesgos influída por reacciones de corto plazo de inversionistas financieros muy susceptibles frente a los anuncios de posibles cambios en la política monetaria de los Estados Unidos y ante información sobre las perspectivas de crecimiento de la economía mundial. Durante los primeros meses de 2013 continuaron creciendo los flujos netos de inversión extranjera directa y de inversión de cartera, así como los flujos de corto plazo de depósitos transfronterizos y créditos bancarios. Particularmente importante ha sido la emisión de bonos corporativos durante los primeros cinco meses de 2013, que ya en ese período superaban con creces la mitad de la emisión del año anterior, así como la emisión de bonos soberanos por parte de países de la región que se sumaron a las colocaciones realizadas por aquellos países más integrados a los mercados financieros internacionales.

### **El crecimiento del empleo y de los salarios se desacelera**

Como consecuencia del bajo crecimiento económico de la región, no se espera un aumento significativo de la demanda de mano de obra durante 2013. El desempleo disminuyó moderadamente, del 6,9% al 6,7%, durante el primer trimestre de 2013 debido fundamentalmente a una reducción de la tasa de participación laboral, equivalente a una menor oferta de trabajo. Con una dinámica de la oferta laboral similar a la del año anterior, la tasa de desempleo no se hubiera reducido. A su vez, en el menor crecimiento del consumo regional observado en 2013 ha incidido la desaceleración del crecimiento de los salarios reales, que aumentaron menos que el año pasado en los países de la región, con la excepción de Chile y Colombia, donde se incrementaron más.

### **La inflación crece ligeramente**

En los primeros cinco meses de 2013 la inflación regional aumentó ligeramente con relación a la registrada a diciembre de 2012, aunque con diferencias notorias entre países. En mayo de 2013, la inflación regional acumulada de los últimos doce meses era de un 6%, frente a un 5,5% registrado en diciembre de 2012 y un 5,8% en mayo de 2012. El aumento de precios a un nivel de dos dígitos, en países como la Argentina y Venezuela (República Bolivariana de), o su incremento más reciente en otros países de la región, significaría que el espacio para aplicar medidas monetarias (contracíclicas) orientadas a promover un mayor dinamismo del crecimiento sería inexistente o se estaría reduciendo en varios casos.

### **Se aprecian políticas monetarias y fiscales cada vez más diferenciadas**

La creciente incertidumbre originada por los efectos de los flujos financieros internacionales vinculados a los anuncios monetarios realizados en las economías desarrolladas, en especial en los Estados Unidos, y los temores ante una eventual caída de la actividad económica frente al lento crecimiento de la demanda externa, junto con las crecientes presiones inflacionarias que se han producido en algunas economías de la región, han dado lugar a prioridades cambiantes y a respuestas diferenciadas por parte de las autoridades monetarias de la región. Como consecuencia, durante 2013 en algunos países de la región se ha seguido una política monetaria más restrictiva (Brasil, Guatemala y Uruguay), en contraste con una política de mayor estímulo en otros (Colombia, Costa Rica, Guyana, México y República Dominicana), aunque en un número mayor de países la orientación de la política monetaria no ha cambiado en forma significativa. En general, el crédito muestra cierta desaceleración en la región en su conjunto, si bien el dinamismo del crédito para el consumo se mantiene y en general no se han producido variaciones bruscas del monto de reservas internacionales que mantienen los países de la región.

Para 2013 se anticipa un menor dinamismo de la recaudación fiscal en la mayor parte de los países, principalmente como consecuencia de un menor crecimiento del consumo y de la reducción de los precios de los productos básicos de exportación que son fuente de ingresos públicos. Las respuestas de los gobiernos ante esta situación también han sido diferenciadas. Algunos países han moderado el gasto y otros lo han aumentado, dentro de ciertos límites. Puede distinguirse entre países que tienen reglas estructurales o que están aplicando impulsos contracíclicos o neutros (Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú) y países cuyas normas se orientan más bien a cumplir metas fiscales anuales, independientes del ciclo macroeconómico. Finalmente, existen varios países que en los últimos años han reducido su deuda pública y que tienen acceso a recursos financieros para hacer frente a sus déficits, por lo que cuentan con espacio fiscal para impulsar políticas contracíclicas.

## **2. Tres décadas de crecimiento económico desigual e inestable**

### **Se han producido transformaciones económicas profundas**

En América Latina y el Caribe, tuvo lugar un crecimiento económico desigual durante las últimas tres décadas, que se refleja en un aumento del PIB per cápita en general bajo, a pesar de un mayor crecimiento durante la tercera década, y en el hecho de que pocos países lograron reducir la distancia respecto de los países más desarrollados. No obstante, incluso en esos casos el desempeño fue bastante menor que el exhibido por países de Asia en que el crecimiento se aceleró significativamente.

Por otro lado, durante la década de 1980 los indicadores de desigualdad y pobreza se deterioraron, en algunos casos en forma muy pronunciada. Debieron transcurrir varios años para que en la década de 2000 estos indicadores comenzaran a mejorar, favorecidos por el mayor crecimiento, avances en el mercado de trabajo y la aplicación de políticas sociales. No obstante, persisten elevados grados de desigualdad y pobreza en varios casos.

Como parte de los cambios observados en la región se verificaron importantes modificaciones de su inserción macroeconómica externa. Actualmente en la gran mayoría de los países existe una mayor incidencia del comercio exterior y de la inversión extranjera directa, lo que evidencia un mayor grado de interacción productiva con el resto del mundo que hace 30 años. La contrapartida de estos cambios y del proceso de desendeudamiento externo es un menor peso de los intereses pagados y mayores rentas devengadas por la inversión extranjera, si bien una proporción considerable de estas rentas se reinvierte. Además, las remesas se convirtieron en una fuente relevante de recursos para la región, inicialmente en el caso de países del Caribe y en forma posterior de países de Centroamérica y América del Sur.

A lo largo de estas tres décadas también se introdujeron en la región, en diversos grados según los países, profundos cambios en los regímenes macroeconómicos y, en particular, un fortalecimiento de las políticas monetarias y fiscales, que contribuyeron a reducir la inflación y a mejorar las cuentas fiscales, lo que favoreció un mejor desempeño ante la crisis financiera mundial. Sin embargo, no todos los cambios han favorecido el crecimiento y es posible observar tres fuentes de debilidad en la región: el posible fin del auge de precios de los principales productos

básicos exportados, un insuficiente aumento de la inversión y, vinculado a lo anterior, un aumento de la productividad laboral desigual y todavía precario.

### **Pese a la favorable evolución de los términos de intercambio, la acumulación de capital ha sido insuficiente y la productividad laboral ha tenido un progreso limitado**

En primer lugar, el aporte de los términos de intercambio al crecimiento del ingreso ha sido en particular alto durante la última década, pero está en riesgo de disminuir. Este aporte, si bien fue negativo en la década de 1980, se recuperó parcialmente en la década de 1990 y aumentó en forma significativa a partir de 2003, con mayor intensidad en aquellas economías más especializadas en la producción y exportación de materias primas, donde explica por lo menos un tercio del crecimiento del ingreso nacional disponible en los últimos años. El crecimiento del ingreso permitió asimismo una expansión importante de la demanda interna en la última década y en este comportamiento incidieron tres factores: el mayor aporte del consumo tanto público como privado, la evolución procíclica de la inversión y el aporte negativo y persistente de las exportaciones netas<sup>1</sup>. De hecho, la contribución al crecimiento del PIB no exportado (es decir, la suma de consumo e inversión, concepto conocido como absorción) fue algo mayor en la última década que en el período anterior y el consumo se convirtió en el componente de la demanda que generó un mayor aporte al crecimiento, especialmente en el contexto de desaceleración de los últimos años.

La creciente importancia del consumo como determinante del crecimiento está asociada a aumentos de la masa salarial derivados de mejoras en el mercado de trabajo, políticas de redistribución implementadas particularmente en la última década y el aumento del crédito de consumo. Se ha producido un aumento gradual de la participación en el PIB del excedente de explotación (que puede asociarse al concepto de ahorro corporativo), con mayor intensidad en la última década, en detrimento, en la mayor parte de los países, de la participación de la remuneración de los asalariados y en algunos casos en detrimento de los impuestos. No obstante, en varios países de la región este aumento del excedente de explotación se ha traducido en incrementos del ahorro público, como resultado de los mayores ingresos públicos derivados del alza de los precios internacionales de las materias primas. Con ello, estos países han podido ejecutar políticas públicas redistributivas que han tendido a compensar parcialmente el efecto concentrador del incremento de la participación del excedente de explotación. Esta es una de las causas por las que los coeficientes de Gini de concentración del ingreso tendieron a mejorar en la mayor parte de los países durante la última década.

En segundo lugar, se constata una menor expansión de la acumulación de capital, a diferencia de la expansión del consumo. La inversión se mantuvo por largos períodos en un nivel inferior al 20% del PIB. Ello se explica por las caídas de la inversión pública que siguieron a los programas de ajustes de los años ochenta y por el insuficiente estímulo a la inversión privada que se derivó de la inestabilidad de los años noventa, si bien se observó una recuperación parcial desde los bajos niveles exhibidos durante la llamada década perdida. En la década de 2000, se produjo un aumento de la inversión y el ahorro, al que contribuyeron el incremento del ingreso nacional disponible, como consecuencia en algunos casos del alza de los precios de las exportaciones, junto con la mejora de las expectativas de crecimiento que estimulaban las expansiones del gasto en países desarrollados, y el crecimiento de China. En particular, el ahorro nacional se expandió a mayor velocidad que la inversión, lo que dio lugar a una reducción del ahorro externo, mitigando la vulnerabilidad externa de varios países de la región ante los choques que sobrevendrían con la eclosión de la crisis financiera internacional aunque, como se anotó previamente, la inversión no alcanzó los niveles de otros países emergentes, como los de Asia.

La evolución de la demanda agregada y el propio crecimiento económico, por la vía del denominado efecto acelerador, explican en buena parte la evolución de la inversión. La correlación negativa entre la brecha del PIB y el crecimiento de la inversión en la región y la correlación positiva entre la tasa de crecimiento del PIB y el coeficiente de inversión permiten concluir que existe un vínculo estrecho entre inversión, capacidad utilizada y expectativas de crecimiento. Los resultados obtenidos mediante un análisis de causalidad indican que una aceleración de la tasa de

<sup>1</sup> Las exportaciones netas corresponden a las exportaciones totales menos las importaciones totales. Cuando el volumen importado de bienes y servicios es mayor que el volumen exportado de bienes y servicios, significa que parte del crecimiento de la demanda interna es suplido con importaciones, de modo que el dinamismo del PIB es menor.

crecimiento del PIB precede a cambios en las tasas de inversión, lo que confirma que los aumentos de la tasa de inversión han estado vinculados a presiones de la demanda agregada.

En tercer lugar, la productividad laboral aumentó durante la última década, pero de manera desigual, sobre la base del aumento de la inversión junto con una creciente calificación de la mano de obra. El aumento más reciente de la productividad laboral contrasta con su disminución durante la década de 1980, cuando se redujo la inversión, y con su desempeño mediocre durante la década siguiente, cuando la inversión creció de manera muy limitada.

### **El comportamiento de la productividad estuvo condicionado por la evolución de la inversión**

El aporte de la inversión a la productividad estuvo condicionado por dos hechos, vinculados entre sí. Por una parte, en varios países apreciaciones cambiarias y precios altos de las materias primas, entre otras variables, habrían favorecido el aumento de la inversión en los sectores no transables y en la explotación de recursos naturales, sin que se registrara un crecimiento equivalente —o superior— en el resto de los sectores transables. Ello también estuvo acompañado por un crecimiento de la productividad laboral en los sectores no transables menor que en el resto de los sectores transables. Lo anterior habría contribuido a que los aumentos de la productividad fueran menores que aquellos que se podrían haber alcanzado mediante un proceso más balanceado y de inversión más elevada. Además, como parte de esta orientación de la inversión, el aumento de la productividad laboral que tuvo lugar durante la última década fue resultado principalmente de una mayor reasignación de recursos dentro de las ramas de actividad, en comparación con el aumento de la productividad que se origina de la reasignación de recursos desde ramas de actividad de menor productividad hacia aquellas de mayor productividad.

A su vez, la naturaleza predominantemente interindustrial del patrón de especialización de América Latina, que se fortaleció sobre la base del aumento del comercio con China durante la última década en particular, ha tendido a ser menos favorable para la difusión y aprendizaje tecnológico que procesos de especialización intraindustrial que han caracterizado la relación comercial y productiva de otras regiones (por ejemplo, en Asia), con lo que su aporte al aumento de la productividad ha sido menor. Por otra parte, la participación de los países de América Latina y el Caribe en cadenas de valor internacionales, especialmente en las etapas de mayor productividad y aprendizaje, aunque creciente, todavía es limitada.

### **El fortalecimiento de las políticas macroeconómicas aumenta su posibilidad de contribuir al crecimiento económico en el futuro**

El reconocimiento del gradual fortalecimiento de las políticas fiscales, monetarias y cambiarias observado en las últimas décadas permite suponer que el aporte de estas políticas macroeconómicas al mayor crecimiento con igualdad puede ser decisivo en el futuro. Por una parte, con posterioridad a la crisis de la deuda de los años ochenta se logró reducir el peso de la deuda y estabilizar las expectativas de los agentes productivos, aunque algunos países del Caribe todavía exhiben coeficientes de deuda muy elevados. También se avanzó con la implementación de políticas fiscales contracíclicas durante períodos de contracción del ciclo económico, especialmente en 2009, si bien en varios países todavía persisten dificultades para implementar estas políticas en momentos de auge. Además, la inversión pública se ha recuperado en forma parcial y se ha fortalecido el apoyo del gasto social y de la política fiscal al crecimiento con igualdad.

Por otra parte, se ha consolidado de manera gradual la contribución de la política monetaria y cambiaria a la disminución de la volatilidad nominal y real, inicialmente mediante su aporte a la caída de la inflación a niveles muy bajos en la mayoría de los países, lo que también permitió reducir las tasas de interés, y luego mediante políticas contracíclicas que contribuyeron a reducir la volatilidad del crecimiento económico durante la crisis financiera internacional. El establecimiento de regímenes de cambios flexibles, con grados variables de regulación, amplió en varios países los márgenes de acción de la política monetaria, así como lo hizo la acumulación de reservas internacionales, que se transformó en un mecanismo de aseguramiento frente a la inestabilidad financiera internacional.

## Se justifica un apoyo estratégico de las políticas macroeconómicas a la inversión en los sectores transables

Ante la importancia de la inversión y de la calificación de la mano de obra como fuentes de productividad y crecimiento, y frente al fortalecimiento —aún desigual— de las políticas macroeconómicas en la región, se justifica otorgar una atención estratégica al impulso de la inversión, además de la calificación de la mano de obra, contribuyendo además a crear las condiciones para la diversificación de la estructura productiva. Existen cuatro razones para justificar esta atención estratégica de la política macroeconómica al impulso de la inversión en la región, particularmente en los sectores transables<sup>2</sup>:

- i) el probable fin del auge de precios de los productos básicos de exportación asociado a la expansión de China aconseja diversificar la estructura productiva e impulsar nuevos ejes de crecimiento sostenible en un contexto de incertidumbre en que la coordinación de inversiones, públicas y privadas, puede dar lugar a externalidades importantes;
- ii) la dependencia creciente del dinamismo del PIB respecto de la expansión del consumo observada en los últimos años, en contraste con el aporte decreciente de la inversión y el aporte negativo de las exportaciones netas, respalda la necesidad de otorgar prioridad al aumento de la inversión;
- iii) el papel clave de la inversión como uno de los canales fundamentales para incorporar progreso tecnológico, aumentar la productividad y favorecer el cambio estructural, la convierte en una condición necesaria para asegurar un crecimiento sostenible,
- iv) el aumento de la inversión en los sectores no transables (de menor productividad) que se ha producido en los últimos años en varios países sin un aumento equivalente —o mayor— en los sectores transables (de mayor productividad) requiere ser revertido para dar lugar a un aumento equivalente o mayor de las inversiones en los sectores transables. Ello contribuiría a impulsar un proceso de cambio estructural más balanceado y dotado de más eslabonamientos, en que la producción de bienes y servicios, al originar exportaciones netas, contribuya a alejar el peligro de eventuales restricciones de origen externo al crecimiento.

## Se requiere una institucionalidad sólida para favorecer la inversión: hacia pactos sociales para la inversión

El papel de la política macroeconómica para impulsar el crecimiento y la productividad por la vía del estímulo a la inversión y mediante el aumento de la calificación de la mano de obra tiene una dimensión institucional y una de políticas de corto y de largo plazo. Por una parte, se requiere de un entorno institucional que favorezca sinergias entre políticas macroeconómicas, industriales, ambientales y laborales para otorgar una orientación común y sostenida a la acción pública, que incluya acuerdos o pactos tácitos o explícitos entre el Estado, los empresarios, los trabajadores y las organizaciones sociales en general a fin de avanzar en una misma dirección. Para incrementar la inversión privada generalmente se requiere que estén dadas las condiciones económicas, institucionales y sociales que posibiliten una perspectiva de rentabilidad atractiva en el largo plazo, lo que podría facilitarse mediante pactos sociales para la inversión.

Serían clave procesos de concertación que involucraran al sector público y privado de cada país para contribuir a la creación compartida de visiones y arreglos institucionales de largo plazo tendientes a reducir el grado de incertidumbre en que se realiza la toma de decisiones en el ámbito de las inversiones, con políticas macroeconómicas que aseguren la existencia de precios relativos, financiamiento, inversión pública y concesiones en infraestructura (de energía, transporte y telecomunicaciones) y gestión de la demanda adecuados, junto con políticas laborales, sociales, ambientales, regulatorias y sectoriales o industriales que den sostenibilidad al proceso. Además de estas acciones, un crecimiento incluyente posibilita la sostenibilidad social del proceso de inversión. En general, esto se facilita con un marco político e institucional que cuente con amplia legitimidad y que ofrezca los espacios para que las opiniones e intereses se puedan expresar y los conflictos que surjan (laborales, sociales, ambientales o de otro tipo) se canalicen hacia una solución.

<sup>2</sup> Al favorecer mediante estímulos especiales los sectores transables, se privilegiaría a los sectores exportables e importables frente a los sectores no transables. Sin embargo, entre los primeros se incluyen los sectores productores de recursos naturales que, por contar con ventajas absolutas y generar rentas, no requieren estar sujetos a instrumentos de política, como los subsidios, para favorecer inversiones, en comparación con lo que ocurre en otros sectores, sino que estarían sujetos a otro tipo de políticas, incluidas las políticas tributarias orientadas a la captación de sus rentas. Es por ello que en esta propuesta se plantea favorecer mediante subsidios las inversiones en los sectores transables en un sentido más acotado, que tome en cuenta sus eslabonamientos (hacia adelante y hacia atrás), sin incluir a los sectores productores de recursos naturales.

## **Se requieren políticas macroeconómicas estabilizadoras y contracíclicas**

Para asegurar un crecimiento sostenido de la inversión, tomando en cuenta las relaciones positivas entre el grado de utilización de la capacidad instalada, la inversión y el crecimiento, sería necesario implementar en el corto plazo políticas contracíclicas y de estabilización macroeconómica que evitaran la existencia de capacidad ociosa, contribuyeran a impedir grandes fluctuaciones del crecimiento y previnieran crisis. En primer lugar, teniendo presente que la existencia de capacidad ociosa desincentiva la inversión, sería necesario alcanzar y mantener niveles de actividad correspondientes a un grado de utilización alto y sostenible de las capacidades productivas mediante una adecuada gestión de la demanda agregada. Una política macroeconómica conducente a un alto grado de utilización de esas capacidades se caracteriza por traducirse en una tasa de interés real que no desestimule la inversión real, niveles inflacionarios en rangos socialmente tolerables, tipo de cambio real sin desviaciones sostenidas respecto de su tendencia de largo plazo, finanzas públicas y externas sostenibles, niveles de desempleo bajos y sistemas financieros sólidos y estables, que promuevan la intermediación y la diversificación del riesgo, según las características productivas y los mercados laborales de cada país.

En segundo lugar, debido a los efectos negativos sobre la inversión que se derivan de caídas del nivel de actividad económica, es necesario desarrollar capacidades contracíclicas con el fin de contrarrestar o reducir disminuciones del nivel de actividad originadas en choques externos e internos. Las economías latinoamericanas y caribeñas han tenido una larga experiencia marcada por choques tanto internos como externos, de origen económico, social o político, o bien derivados de eventos extremos o desastres naturales, que han originado fluctuaciones pronunciadas y pérdidas de nivel de actividad, que mediante su efecto negativo sobre la inversión afectan el crecimiento. Por ello, para lograr un elevado grado de utilización de la capacidad productiva, se justifica la aplicación de políticas contracíclicas transitorias que permitan moderar las fluctuaciones derivadas de esos choques.

En tercer lugar, más allá de las fluctuaciones originadas en choques transitorios, la política macroeconómica, por medio de la promoción de balances internos y externos sostenibles en el tiempo, debe contribuir a prevenir crisis nacionales que conduzcan a períodos recesivos, bajo crecimiento y capacidad productiva ociosa. En América Latina y el Caribe se han producido en las décadas recientes diversas crisis cuyo origen estuvo en la insostenibilidad en el largo plazo de las finanzas (tanto públicas como privadas, internas y externas) junto con un profundo deterioro de la competitividad de sus sectores transables.

Para asegurar la consistencia en el largo plazo, impulsando la reducción de deuda en períodos de auge y aceptando un mayor déficit en períodos de menor crecimiento, para así contribuir a estabilizar el crecimiento del PIB y de la inversión, las reglas macrofiscales de segunda generación deben contar con un objetivo de saldo estructural de mediano plazo, cláusulas de excepción y de transitoriedad y algún margen de maniobra para afrontar eventos catastróficos o situaciones recesivas persistentes.

Las reglas macrofiscales de segunda generación requieren de un sustancial desarrollo de las instituciones, especialmente de aquellas capacidades que permitan transformar los análisis de sensibilidad y la construcción de escenarios prospectivos en procedimientos presupuestarios, lo que es necesario para asegurar una adecuada programación presupuestaria plurianual, cláusulas de excepción y algún tratamiento explícito de los ingresos transitorios. Además, como parte de un marco institucional más amplio, las políticas contracíclicas, para ser efectivas, deben abarcar acciones en múltiples ámbitos, incluidos aquellos de las políticas monetaria, macroprudencial, laboral (incluidas políticas salariales) y productiva.

## **Se debe eliminar el sesgo favorable a la inversión en los sectores no transables e impulsar políticas fiscales y financieras que favorezcan el cambio estructural**

Para estimular la inversión en el mediano y largo plazo se requiere eliminar posibles sesgos favorables a la inversión en los sectores no transables e impulsar políticas fiscales, financieras, cambiaria y de empleo que apoyen el cambio estructural, es decir, la reasignación de recursos y mano de obra desde sectores no transables de menor productividad hacia sectores transables (no primarios) de mayor productividad. En principio, se puede favorecer la inversión en los sectores transables mediante tipos de cambio reales elevados y estables, y se pueden establecer

mecanismos financieros que permitan coberturas cambiarias y a la vez intervenir en el mercado para reducir la volatilidad cambiaria, o facilitar la inversión en el exterior de recursos de fondos de pensiones o de fondos soberanos.

Sin embargo, la capacidad de la política cambiaria para favorecer la inversión en sectores transables puede estar limitada por la maleabilidad de los flujos financieros, que dificulta su control completo y duradero, y por los costos cuasifiscales (costos de oportunidad de acumular reservas internacionales y costos de esterilización, en particular). En la medida en que exista un sesgo de precios relativos contrario a la inversión en sectores transables (no primarios), como consecuencia de tipos de cambio sobrevaluados que resulta difícil nivelar, se justifica la aplicación de otros instrumentos de política, que no tengan efectos contractivos, para corregir este problema.

La política fiscal, y en particular la política financiera, está llamada a favorecer este cambio estructural, impulsado mediante inversiones en los sectores transables, por medio de tres orientaciones. Primero, sería conveniente concentrar la inversión pública o público-privada en infraestructura (sector no transable complementario) con el fin de reducir los costos logísticos y de transporte asociados al suministro de bienes y servicios transables, buscando así compensar lo que puede ser una relación poco favorable de precios relativos como consecuencia de un tipo de cambio sobrevaluado (o bien fortalecer una relación más favorable de precios relativos como consecuencia de un tipo de cambio subvaluado). Ello puede reforzarse mediante la orientación de la política financiera del conjunto de la región para que los bancos públicos nacionales, regionales e internacionales concentren sus recursos en atender esta necesidad, partiendo del reconocimiento general de que existen brechas y rezagos considerables en esta área.

Segundo, se podrían canalizar subsidios (incluidos en el presupuesto, para facilitar su evaluación y transparencia) destinados a favorecer tanto complementariedades (externalidades) entre diversos proyectos de inversión privada, como procesos de cambio estructural asociados a inversiones en los sectores transables con mayores eslabonamientos, tomando en cuenta su sostenibilidad ambiental.

Tercero, resulta tan importante diseñar los incentivos adecuados como mejorar las capacidades públicas para implementar estas medidas y coordinar las inversiones públicas y privadas. La transparencia fiscal, que debiera extenderse con particular atención al conjunto de subsidios otorgados, debe cumplir un papel fundamental como elemento de disuasión frente a los posibles abusos en la aplicación de estos instrumentos.

### **Deben fortalecerse los sistemas nacionales de formación profesional y capacitación para favorecer el cambio estructural**

Por otro lado, como parte de las políticas de empleo de largo plazo correspondería facilitar el proceso de inversión en sectores transables de mayor valor agregado, es decir, facilitar el cambio estructural. Particular atención requiere el desarrollo de sistemas nacionales de formación profesional y capacitación, en que se debe enfatizar tres aspectos: i) la formación técnica inicial de jóvenes, orientada a la demanda del aparato productivo, ii) la capacitación permanente que permita a los trabajadores actualizar sus conocimientos y habilidades a lo largo de su vida laboral, y iii) la capacitación de trabajadores ocupados en sectores de baja productividad, a fin de facilitar su movilidad hacia sectores de productividad más elevada, para lo cual muchos requieren adquirir calificaciones adicionales.

Los retos de la capacitación están frecuentemente relacionados con las tecnologías de la información y las comunicaciones, que representan un componente creciente en muchas inversiones. Además, los sistemas nacionales de formación profesional y capacitación deben tomar en cuenta las necesidades de las pequeñas y medianas empresas, que en muchos casos enfrentan grandes problemas para conseguir mano de obra calificada, lo que se transforma en un obstáculo para su expansión mediante nuevas inversiones.

**América Latina y el Caribe: tasas de variación del producto interno bruto total, 2010-2013**  
*(En porcentajes sobre la base de dólares a precios constantes de 2005)*

País	2010	2011	2012	2013 <sup>a</sup>
Argentina	9,2	8,9	1,9	3,5
Bolivia (Estado Plurinacional de)	4,1	5,2	5,2	5,5
Brasil	6,9	2,7	0,9	2,5
Chile	5,8	5,9	5,6	4,6
Colombia	4,0	6,6	4,0	4,0
Costa Rica	5,0	4,4	5,1	3,0
Cuba	2,4	2,8	3,0	3,0
Ecuador	2,8	7,4	5,0	3,8
El Salvador	1,4	2,0	1,6	2,0
Guatemala	2,9	4,2	3,0	3,0
Haití	-5,4	5,6	2,8	3,5
Honduras	3,7	3,7	3,3	3,0
México	5,3	3,9	3,9	2,8
Nicaragua	3,6	5,4	5,2	5,0
Panamá	7,5	10,8	10,7	7,5
Paraguay	13,1	4,3	-1,2	12,5
Perú	8,8	6,9	6,3	5,9
República Dominicana	7,8	4,5	3,9	3,0
Uruguay	8,9	6,5	3,9	3,8
Venezuela (República Bolivariana de)	-1,5	4,2	5,6	1,0
<b>Subtotal de América Latina</b>	<b>5,7</b>	<b>4,4</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>
Antigua y Barbuda	-7,1	-2,8	2,3	2,4
Bahamas	1,0	1,7	1,8	3,0
Barbados	0,2	0,6	0,2	0,7
Belice	3,9	2,3	5,3	2,7
Dominica	1,2	1,0	-1,5	1,4
Granada	-0,4	1,0	-0,8	1,2
Guyana	4,4	5,4	4,8	4,8
Jamaica	-1,5	1,3	-0,3	0,5
Saint Kitts y Nevis	0,2	1,7	-1,1	2,5
San Vicente y las Granadinas	-3,4	-0,7	1,5	1,1
Santa Lucía	0,2	1,4	-3,0	2,7
Suriname	4,1	4,7	4,4	4,5
Trinidad y Tabago	0,2	-2,6	1,2	2,0
<b>Subtotal del Caribe</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>5,6</b>	<b>4,3</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>
<b>Centroamérica incluye Cuba, Haití y la República Dominicana</b>	<b>4,2</b>	<b>4,5</b>	<b>4,2</b>	<b>3,5</b>
<b>Centroamérica</b>	<b>4,1</b>	<b>5,2</b>	<b>5,0</b>	<b>4,0</b>
<b>América del Sur (10 países)</b>	<b>6,1</b>	<b>4,6</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>

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

<sup>a</sup> Proyecciones.



## Parte I

# **Situación económica de América Latina y el Caribe en 2013**



# Capítulo I

## Panorama regional

### A. El contexto externo

#### 1. En 2013 se prevé un crecimiento de la economía mundial similar al de 2012, con posibilidades de una recuperación gradual

Para 2013 se proyecta una tasa de crecimiento del PIB en el mundo similar a la de 2012, al mismo tiempo que las perspectivas para el próximo año son de un mayor ritmo de crecimiento económico (véase el cuadro I.1). A pesar de la persistente recesión registrada en la zona del euro durante 2013, se espera que los países en desarrollo continúen siendo los impulsores del crecimiento económico mundial y se contempla asimismo que las políticas adoptadas en los Estados Unidos y el Japón contribuyan a que estas economías repunten y también favorezcan un mayor crecimiento económico en el mundo.

**Cuadro I.1**  
**Regiones y países seleccionados: tasa de crecimiento del PIB, 2010-2014**  
*(En porcentajes)*

	2010	2011	2012	2013 <sup>a</sup>	2014 <sup>a</sup>
Mundo	4,0	2,8	2,3	2,3	3,1
Países desarrollados	2,6	1,4	1,2	1,0	2,0
Estados Unidos	2,4	1,8	2,2	1,9	2,6
Japón	4,5	-0,6	2,0	1,3	1,6
Zona del euro	2,1	1,4	-0,6	-0,4	1,1
Países en desarrollo	7,7	5,8	4,6	5,0	5,4
América Latina y el Caribe	6,0	4,3	3,0	3,0	4,2
Brasil	7,5	2,8	0,9	3,0	4,2
Federación de Rusia	4,3	4,3	3,4	2,9	3,5
India	9,6	7,5	5,1	5,5	6,1
China	10,3	9,2	7,8	7,8	7,7

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales del Departamento de Asuntos Económicos y Sociales (DESA).

<sup>a</sup> Las cifras de 2013 y 2014 corresponden a proyecciones.

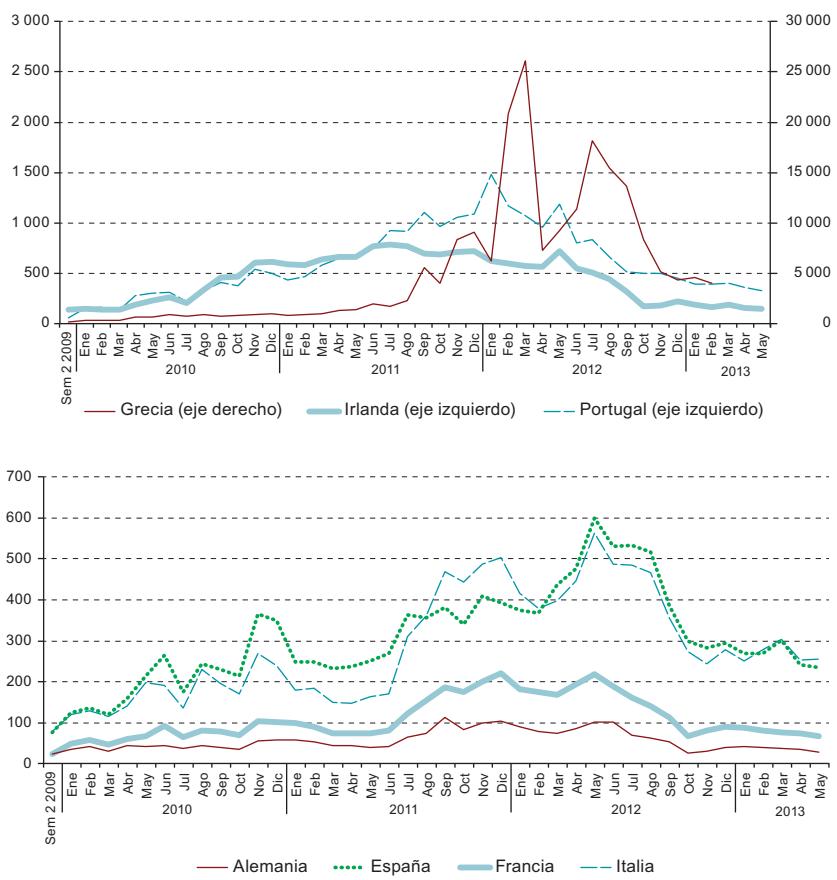
Durante el primer semestre de 2013, en la zona del euro el escaso dinamismo del crédito privado, una tasa de desempleo que se encuentra en niveles máximos históricos —principalmente en España, Portugal y Grecia—, una persistente incertidumbre y una política fiscal contractiva fueron parte de una recesión ya prolongada. La fragilidad del sistema financiero ha contenido la expansión del crédito y restringido las posibilidades de una reactivación económica. De acuerdo con algunos pronósticos recientes, un aumento modesto del crédito, políticas fiscales menos restrictivas y un repunte de las exportaciones contribuirían a que la zona del euro alcanzara tasas de crecimiento positivas —aunque bajas— a partir del segundo trimestre de 2013<sup>1</sup>. Sin embargo, aunque se observe una reactivación económica en estas economías, es probable que este bajo crecimiento se mantenga por un período de tiempo prolongado, tomando en cuenta la dificultad de llevar a cabo reformas institucionales que incluyan la implementación de acuerdos en los ámbitos bancario y fiscal, además de lograr una consolidación fiscal sostenida en el conjunto de países de la zona. Una

<sup>1</sup> De acuerdo con un reciente informe del Deutsche Bank (junio de 2013).

recuperación sólida de la economía de los Estados Unidos y el retorno de China a un ritmo de crecimiento sostenible y ascendente también facilitarían la recuperación de la zona del euro en materia comercial.

El anuncio del programa de transacciones monetarias directas con el objetivo de comprar deuda pública a corto plazo a los países que se encuentren con problemas económicos, a pesar de que la opción no se ha utilizado hasta ahora, ha tenido efectos positivos. El solo hecho de contar con este programa ha logrado disminuir y estabilizar las primas por canje de riesgo en los países de la zona del euro (véase el gráfico I.1). Este programa, junto con un cambio de política de algunos países, entre ellos España y Portugal, en el sentido de evitar políticas de austeridad tan extremas como las aplicadas en el caso de Grecia, ha dado cierta estabilidad temporal a la zona. Durante 2013 se mantuvo la política de otorgar prioridad a los ajustes fiscales, estabilizar las deudas públicas y aliviar al sistema financiero. Como consecuencia de lo anterior, en el segundo semestre de 2013 los pronósticos apuntan a una menor contracción en la zona del euro.

**Gráfico I.1**  
**Europa (países seleccionados): primas por canje de riesgo de incumplimiento de crédito**  
**a cinco años, julio de 2009 a mayo de 2013**  
*(En puntos básicos)*



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

Durante 2013 se espera que la economía china mantenga una tasa de crecimiento similar a la observada en 2012, con una posible tendencia a la baja. Lo anterior se explica principalmente por la disminución de las exportaciones, como consecuencia de la crisis en la zona del euro, y por una caída de la inversión extranjera directa. Además, el gobierno de China se encuentra en un período de transición para reorientar su economía hacia el consumo, tendencia que hasta el momento no ha podido consolidarse. Los recientes resultados de la economía china

han sido inferiores a las expectativas de los analistas. Una variable que ha llamado la atención en 2013 es el precio de la vivienda, cuyo aumento originó cuestionamientos sobre el posible recalentamiento del sector inmobiliario. Si esos precios continúan aumentando, se dificultaría la reducción de las tasas de interés que se esperaba fuera aplicada en el corto plazo para reactivar el crecimiento económico.

En los Estados Unidos las autoridades monetarias han llevado a cabo una política de estímulos, estableciendo como meta alcanzar una tasa de desempleo del 6,5% para retirar el programa. Considerando la trayectoria reciente de la tasa de desempleo y las señales positivas que ha mostrado el crecimiento económico, el Presidente de la Reserva Federal de ese país, Ben Bernanke, anunció en junio el posible fin del programa a mediados de 2014. El anuncio generó la caída de las principales bolsas del mundo e importantes ventas en los mercados, especialmente de renta fija, así como la ampliación de la prima de riesgo de las deudas soberanas de una gran parte de los países del mundo. Ello sugiere que, ante el retiro de los estímulos monetarios, la volatilidad se hará presente en los mercados de dinero y accionarios, lo que plantea un serio desafío a las autoridades monetarias del mundo entero.

Durante 2013 se ha observado una tendencia decreciente de la tasa de desempleo y una mejora de los mercados de créditos e inmobiliario de los Estados Unidos, factores que han ayudado a reactivar la demanda privada. Los últimos indicadores económicos muestran que la actividad económica estadounidense parece estar recuperándose en forma moderada, junto con exhibir una disminución de la tasa de desempleo. Sin embargo, las tasas de desempleo continúan altas en comparación con los niveles históricos y, además, una parte de su disminución se debe a una baja de la participación de la fuerza laboral y no a una mayor demanda de empleo.

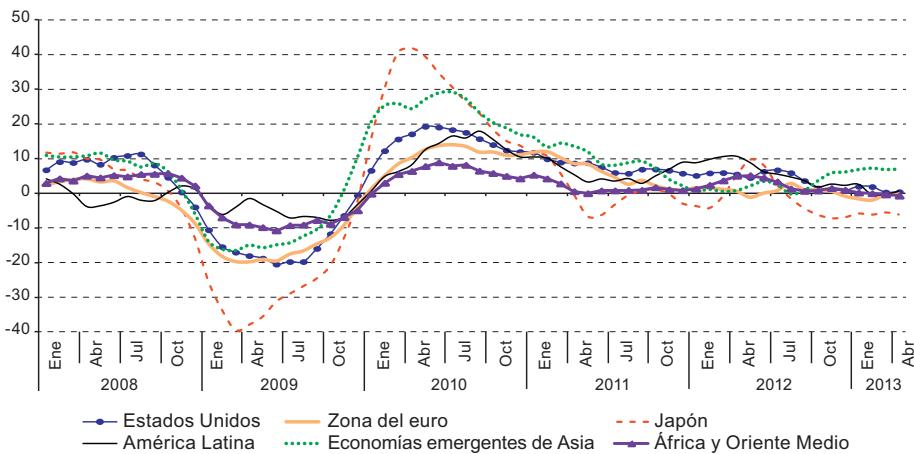
A su vez, el banco central del Japón decidió en abril de 2013 reorientar su política a una de estímulos monetarios, con el objetivo de reactivar la economía japonesa teniendo como meta una inflación del 2%, que podría tener resultados positivos a corto plazo. La recuperación de las exportaciones japonesas, favorecida por la depreciación del yen, y cierto crecimiento de la producción manufacturera son signos de reactivación. Sin embargo, la sostenibilidad de la deuda pública a mediano y largo plazo ante déficits fiscales altos también plantea desafíos complejos en materia de política económica.

## 2. El crecimiento del comercio mundial se mantiene en un ritmo bajo

Con una tasa de variación interanual del 2,1% durante los primeros cuatro meses de 2013, ligeramente superior al 1,8% registrado en 2012, el volumen de exportaciones mundiales sigue sin mostrar signos de una reactivación sostenida (véase el gráfico I.2). El bajo dinamismo de los flujos comerciales mundiales se explica principalmente por la recesión en la zona del euro, la desaceleración de la economía china y la falta de una recuperación marcada de la actividad económica en los Estados Unidos. Si bien las exportaciones de las economías emergentes de Asia registraron un crecimiento superior al de 2012 en lo que va del año, el ritmo se mantuvo muy por debajo de los niveles de 2011. En cuanto a los países desarrollados, se aprecia que continúa el bajo dinamismo observado en 2012. Mientras las exportaciones de los Estados Unidos registraron una expansión muy modesta hasta abril, los envíos de los países de la zona del euro y del Japón se contrajeron.

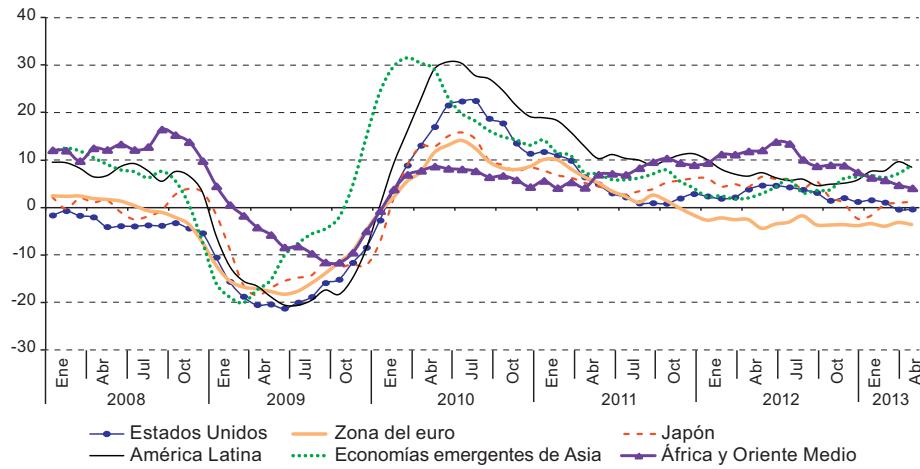
La evolución del volumen de importaciones de los países industrializados ha sido similar a la de sus exportaciones. Las importaciones de los Estados Unidos y el Japón no registraron aumentos durante los primeros meses de 2013, lo que representa un deterioro comparado con el crecimiento moderado que se observó en 2012. Por su parte, las importaciones de los países de la zona del euro continuaron reduciéndose. En cuanto a los países emergentes, tanto las importaciones de los países asiáticos como las de América Latina mostraron incrementos superiores a los de 2012. En el caso de los países latinoamericanos, se verificó un crecimiento interanual del 9,0% del volumen importado, frente a un 5,9% en 2012 (véase el gráfico I.3).

**Gráfico I.2**  
**Tasa de variación interanual del volumen de exportaciones mundiales, por regiones, promedio móvil de tres meses, enero de 2008 a abril de 2013**  
*(En porcentajes)*



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

**Gráfico I.3**  
**Tasa de variación interanual del volumen de importaciones mundiales, por regiones, promedio móvil de tres meses, enero de 2008 a abril de 2013**  
*(En porcentajes)*



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

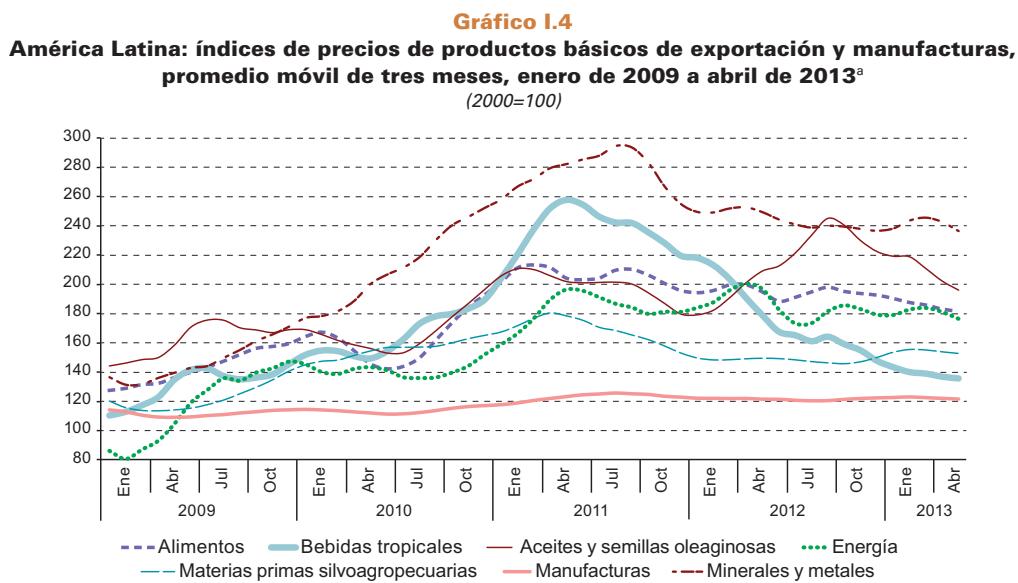
## B. La evolución del sector externo en América Latina y el Caribe

### 1. Se debilitan los términos de intercambio de la región, con diferencias entre países

La evolución decreciente de los precios de varios productos básicos de exportación de la región durante 2012 y lo que va de 2013 puede concebirse como parte de un proceso a mediano y largo plazo de estancamiento e incluso disminución gradual de los precios de estos bienes. Se estima que en ese proceso están incidiendo, por una parte, la perspectiva de una moderación del crecimiento de China, principal destino de varios productos primarios de la región, y por otra, un aumento de la oferta de estos productos en el mundo.

Si bien no se espera un descenso repentino de los precios de estos productos primarios y la volatilidad que los caracteriza no permite hacer estimaciones definitivas, se prevé que se mantendrán en niveles relativamente altos, aunque menores que los verificados en la década pasada. Como se analiza en la segunda parte de este documento, las mejoras de los términos de intercambio explican más de un tercio del crecimiento del ingreso nacional disponible que se produjo en la mayor parte de los países de América del Sur durante la última década, por lo que este debilitamiento puede tener consecuencias negativas en la medida en que no se logre diversificar la estructura productiva, especialmente de los sectores transables de la región.

En particular, se constataron descensos de los precios de varios productos de exportación de la región durante el primer semestre de 2013 (véase el gráfico I.4)<sup>2</sup>. Despues de la caída inicialmente fuerte de los precios de los minerales y metales en 2012, se produjo una recuperación parcial de estos precios durante el segundo semestre de ese año y con posterioridad, una baja moderada pero continua durante el primer semestre de 2013, hasta un nivel un 3,9% más bajo que el registrado en el mismo período del año anterior y un 5,0% más bajo si se toma enero de 2013 como referencia.



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

<sup>a</sup> La ponderación de los grupos de productos básicos de exportación se calcula según su participación en la canasta de exportaciones de América Latina.

En términos interanuales, se registraron bajas de los precios del cobre (6,9%), aluminio (8,4%), plata (12,7%), níquel (12,0%) y zinc (2,2%), en tanto que se observó una recuperación de los precios del estaño y del plomo, de un 3,4% y un 6,1%, respectivamente, al compararlos con el mismo período del año anterior. Sin embargo, si se toma enero de 2013 como referencia, se observa que los precios de estos dos productos muestran una baja de un 15,3% y un 12,7%, respectivamente. Por otra parte, el precio del hierro —principal producto básico de exportación del Brasil— anotó un incremento interanual de un 4,2% durante este período, si se toma como referencia el valor de las exportaciones brasileñas. Para el resto de 2013, se espera que el precio de los productos mineros y metálicos en su conjunto registre una moderada caída con relación al nivel observado en 2012. Por su parte, el precio del petróleo, ante las previsiones de un bajo crecimiento mundial y una consecuente desaceleración de la demanda, sobre todo en la zona del euro, exhibió una disminución importante en el primer semestre del año, del 7,5% en términos interanuales. Sin embargo, el fuerte descenso se debe en parte al hecho de que este precio se había mantenido en niveles relativamente elevados durante los primeros meses de 2012 y había anotado luego una baja significativa en el segundo trimestre del año. Se proyecta que en términos de promedio el precio del petróleo tendrá un leve retroceso en 2013, debido a la previsión de un crecimiento de la actividad económica relativamente bajo en el mundo durante este año.

<sup>2</sup> Los datos de precios que se analizan corresponden al período de enero a mayo de 2013.

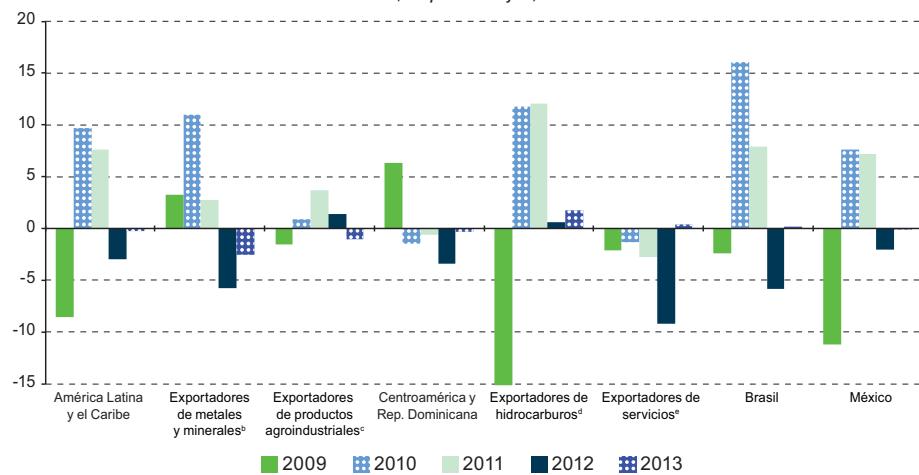
En el grupo de los alimentos, se observó una reducción de los precios del 6,4% durante el primer semestre del año, consecuencia en gran parte de una fuerte caída del precio del azúcar, de un 21,0%. Este resultado obedece a la previsión de un repunte notable de la cosecha de caña en el Brasil (el mayor exportador mundial de este producto). Por otra parte, los precios del trigo y del maíz anotaron aumentos importantes, del 15,0% y el 7,5%, respectivamente, en lo que va de 2013, debido a las malas condiciones de crecimiento y a los retrasos en la plantación en los Estados Unidos, lo que atenuó la caída del precio del rubro alimenticio en su conjunto.

Si bien el consumo de café continuó creciendo a nivel mundial, el incremento de la demanda se mantuvo por debajo de los aumentos de la producción mundial, lo que ocasionó que persistiera el descenso del precio, de un 28% en el primer semestre de 2013, comparado con el mismo período del año anterior. Aunque los precios de los aceites y semillas oleaginosas registraron un aumento de un 2,2% en el primer semestre del año, se espera que esta tendencia se revierta en el resto de 2013 debido a un aumento significativo de la producción de estos cultivos este año, principalmente en la Argentina y el Paraguay, debido a las favorables condiciones climáticas en América del Sur.

Se estima que estas variaciones tendrán diversos efectos en los términos de intercambio de los países de la región, que dependerán de la estructura de sus exportaciones. Para la región en su conjunto, se proyecta que los términos de intercambio se mantengan en un nivel muy cercano al observado en 2012. En ello inciden los casos del Brasil y México, los dos principales países exportadores de la región. Se prevé que los términos de intercambio de estos dos países se mantendrán sin variación en 2013. En el caso del Brasil, el principal factor que explica esta evolución es el precio favorable al que ha podido vender sus exportaciones de hierro, contrarrestado por el moderado aumento previsto de los precios de sus importaciones. En el caso de México, la evolución de los términos de intercambio obedece a su estructura exportadora, centrada principalmente en productos manufactureros.

La perspectiva de una marcada baja de los precios de los aceites y semillas oleaginosas, consecuencia de la recuperación de la producción de soja en 2013, debido a las favorables condiciones climáticas, se verá reflejada en un leve deterioro de los términos de intercambio del subgrupo de países exportadores de productos agroindustriales (Argentina y Paraguay). Por otra parte, se espera que los términos de intercambio de los países exportadores de minerales y metales (Chile y Perú) experimenten un retroceso en 2013, mientras los términos de intercambio de los países exportadores de hidrocarburos (Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia, Ecuador, Trinidad y Tabago y Venezuela (República Bolivariana de)) se deterioren también, aunque en menor medida y con diferencias entre ellos. En el caso de los países centroamericanos y caribeños, se espera una leve mejora de sus términos de intercambio debido al descenso previsto de los precios de los productos alimenticios y los combustibles, lo que tendrá un impacto positivo en estos países, que son importadores netos de la mayor parte de los alimentos y de productos energéticos (véase el gráfico I.5).

**Gráfico I.5**  
**América Latina: tasa de variación de los términos de intercambio, 2009-2013<sup>a</sup>**  
(En porcentajes)



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

<sup>a</sup> Las cifras de 2013 corresponden a proyecciones.

<sup>b</sup> Chile, Guyana, Perú y Surinam.

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

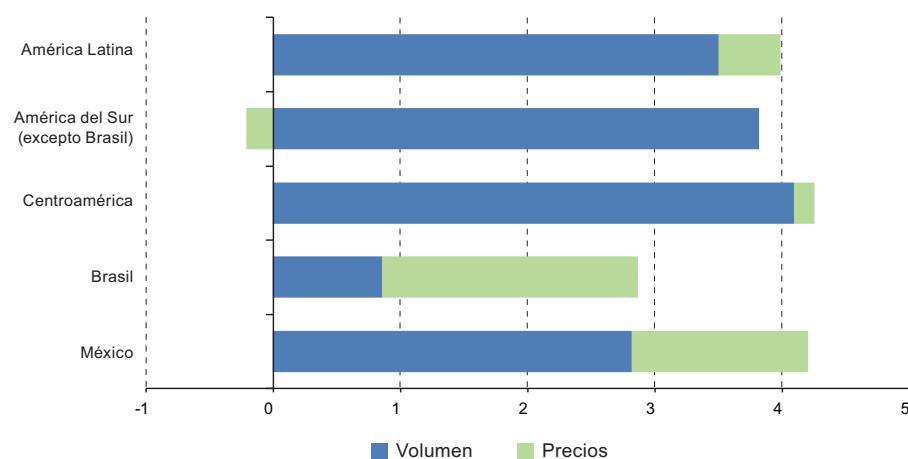
<sup>d</sup> Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia, Ecuador, Venezuela (República Bolivariana de) y Trinidad y Tabago.

<sup>e</sup> El Caribe excluidos Guyana, Surinam y Trinidad y Tabago.

## 2. Las importaciones crecen a un ritmo mayor que las exportaciones

Para 2013 se espera una expansión del 4,0% del valor de las exportaciones de la región, lo que representa una mejora comparada con la tasa del 1,5% registrada en 2012. Sin embargo, este aumento se mantiene muy por debajo de la cifra alcanzada en 2011 (24%). Tal como ocurrió en 2012, y en contraste con los años anteriores, el factor principal que impulsa la expansión del valor de las exportaciones de la mayoría de los países de la región es el incremento del volumen exportado y no el aumento de los precios. Así, el aumento del 4,0% del valor de las exportaciones previsto para 2013 se basa en una proyección de un incremento del 3,5% del volumen exportado, combinado con un aumento medio de los precios del 0,5%, con variaciones entre productos (véase el gráfico I.6). Por otra parte, se prevé un incremento del 6% del valor de las importaciones de la región en su conjunto, como resultado de un aumento de un 5,5% en términos de volumen y de un 0,5% en términos de precio (véase el gráfico I.7).

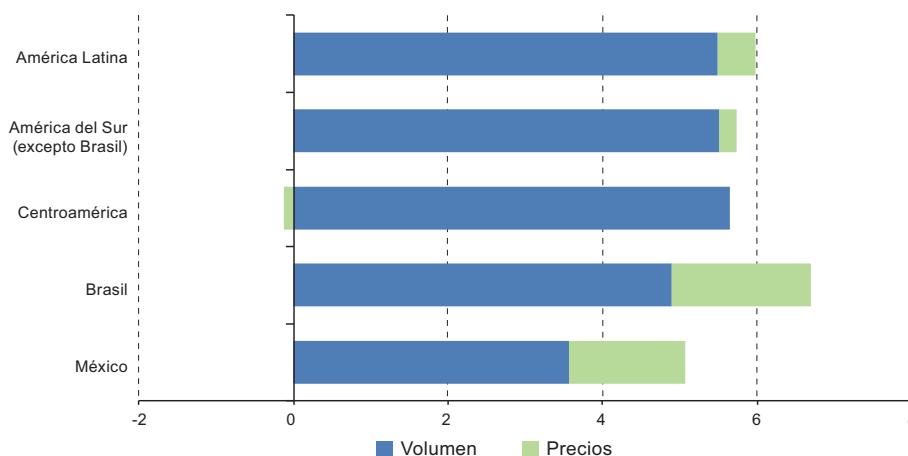
**Gráfico I.6**  
**América Latina: tasa de variación de las exportaciones según volumen y precios, 2013<sup>a</sup>**  
(En porcentajes)



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

<sup>a</sup> Proyecciones.

**Gráfico I.7**  
**América Latina: tasa de variación de las importaciones según volumen y precios, 2013<sup>a</sup>**  
(En porcentajes)



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

<sup>a</sup> Proyecciones.

Las estimaciones anteriores se basan en el bajo desempeño exhibido por las exportaciones de la región a partir del segundo trimestre de 2012, que continuó en los primeros meses de 2013<sup>3</sup>. En el período de enero a abril, las exportaciones de la región en su conjunto anotan un descenso interanual del 1,2%, aunque con cierta recuperación durante este último mes (véase el cuadro I.2)<sup>4</sup>. La caída de los envíos de la región está fuertemente influida por una baja del 2,5% de las exportaciones de los países sudamericanos. El desfavorable contexto, caracterizado por una persistente incertidumbre, y el bajo dinamismo de la demanda externa, principalmente de los países industrializados, siguió teniendo un impacto negativo sobre los flujos comerciales desde la región latinoamericana durante los primeros meses de 2013. La merma de las exportaciones de los países sudamericanos (particularmente Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú) se explica en gran parte por la situación que enfrentan los miembros de la zona del euro, debido a que este mercado representa un destino importante para las exportaciones de estos países y a que los envíos hacia esa zona anotaron fuertes descensos en lo que va de 2013 (véase el cuadro I.4).

**Cuadro I.2**  
**América Latina: tasa de variación interanual del valor de las exportaciones,  
 enero de 2011 a abril de 2013**  
*(En porcentajes)*

	2011				2012				2013	
	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2 <sup>a</sup>
Argentina	29,6	21,5	25,5	18,1	5,5	-8,8	-5,9	-3,1	-2,5	12,7
Bolivia (Estado Plurinacional de)	25,0	29,8	42,5	24,6	21,8	31,7	19,0	39,0	30,8	-3,8
Brasil	30,6	34,3	28,6	15,9	7,5	-7,4	-11,6	-6,1	-7,7	5,4
Chile	29,4	30,3	4,4	-0,2	-1,7	-7,5	-10,1	3,5	-4,1	4,9
Colombia	38,3	45,9	48,0	40,9	22,9	3,0	0,5	-0,2	-9,5	-
Costa Rica	4,0	12,4	11,5	13,0	17,4	9,7	6,5	7,0	-2,4	4,6
Ecuador	29,2	29,4	36,0	17,5	16,1	6,1	5,4	0,2	-0,5	-4,8
El Salvador	28,0	24,1	13,8	6,7	0,6	-8,0	4,2	6,4	-2,9	17,7
Guatemala	26,1	22,6	29,9	13,8	-3,0	-4,6	-3,8	-4,9	-1,3	6,7
Haití	12,1	99,6	27,3	33,9	11,6	-7,4	4,5	0,5	16,7	-
Honduras	54,2	55,2	26,3	27,4	10,4	-0,9	40,5	-0,9	-12,6	-
México	22,8	19,6	16,5	10,5	9,5	5,6	3,6	5,9	-1,4	6,3
Nicaragua	33,0	22,4	12,1	20,5	9,1	14,4	31,9	21,3	-9,1	-11,7
Panamá	28,7	33,4	57,5	15,4	28,1	5,0	-7,4	5,6	-13,2	-
Paraguay	6,9	20,6	41,6	7,5	-4,5	-7,3	-14,3	4,2	36,7	49,2
Perú	27,5	43,9	38,7	13,1	18,5	-9,9	-10,0	-0,4	-15,0	-3,2
República Dominicana	26,6	33,6	27,0	22,6	8,4	-2,0	5,3	11,2	-	-
Uruguay	28,6	9,2	23,5	13,0	13,6	7,2	15,9	4,8	-10,7	-6,0
Venezuela (República Bolivariana de)	26,5	56,4	54,3	29,5	23,3	-5,8	-2,6	7,6	-13,7	-
<b>América Latina</b>	<b>26,9</b>	<b>29,4</b>	<b>25,7</b>	<b>14,8</b>	<b>10,5</b>	<b>-1,6</b>	<b>-3,3</b>	<b>1,7</b>	<b>-5,1</b>	<b>5,9</b>
<b>América del Sur</b>	<b>29,6</b>	<b>35,3</b>	<b>30,4</b>	<b>17,2</b>	<b>10,9</b>	<b>-5,5</b>	<b>-7,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>-7,1</b>	<b>5,6</b>
<b>Centroamérica</b>	<b>22,9</b>	<b>20,4</b>	<b>18,1</b>	<b>11,0</b>	<b>9,9</b>	<b>5,2</b>	<b>3,4</b>	<b>5,7</b>	<b>-2,1</b>	<b>6,3</b>

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

<sup>a</sup> Datos correspondientes a abril. Los montos totales de este período corresponden a los países que cuentan con datos de este mes: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, México, Nicaragua, Paraguay, Perú y Uruguay.

Por su parte, las importaciones de la región siguieron exhibiendo un crecimiento positivo durante los primeros meses de 2013, aunque a tasas bastante moderadas en comparación con las observadas en años recientes. En el período comprendido entre enero y abril, se registró un aumento interanual de las importaciones de un 6,4%, impulsado por un crecimiento del 8,5% de las importaciones de los países de América del Sur (véase el cuadro I.3). En ello incidieron la resiliencia de la expansión del consumo y tipos de cambio que se apreciaron durante el primer trimestre del año<sup>5</sup>. Lo anterior significó que para la región en su conjunto, al mes de abril, se observó una contracción interanual de un 1,2% de las exportaciones y una expansión interanual de un 6,4% de las importaciones.

<sup>3</sup> Parte de este resultado negativo se debe al hecho de que la disminución de las exportaciones de la región empezó en el segundo trimestre de 2012, lo que hace que en términos interanuales la caída del primer trimestre de 2013 aparezca más profunda.

<sup>4</sup> Esta cifra corresponde a los países que cuentan con datos del período comprendido entre enero y abril de 2013: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, México, Nicaragua, Paraguay, Perú y Uruguay.

<sup>5</sup> Como se explica más adelante, al analizar las políticas monetaria, cambiaria y macroprudencial, la tendencia a la apreciación se detuvo y se revirtió después de mayo de 2013.

**Cuadro I.3**  
**América Latina: tasa de variación interanual del valor de las importaciones,**  
**enero de 2011 a abril de 2013**  
(En porcentajes)

	2011				2012				2013	
	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2 <sup>a</sup>
Argentina	38,5	37,8	34,0	16,4	-0,1	-10,8	-13,2	-4,9	4,9	32,0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	28,5	31,3	47,4	38,4	23,4	9,8	-5,0	8,2	10,2	19,0
Brasil	25,4	33,3	20,9	19,8	9,5	0,4	-11,1	-1,7	6,3	15,7
Chile	37,1	31,1	27,6	18,2	7,1	3,6	0,8	11,1	6,0	12,5
Colombia	38,0	43,4	31,1	25,8	16,1	11,6	5,9	3,7	1,0	-
Costa Rica	21,7	15,8	20,9	19,7	13,5	9,3	2,2	9,0	-0,1	21,0
Ecuador	23,5	20,8	13,2	15,8	13,1	4,5	6,3	-6,9	6,2	-1,5
El Salvador	22,7	19,4	24,0	8,2	5,9	-3,3	2,4	7,8	0,2	14,3
Guatemala	26,1	26,7	19,3	9,8	7,1	-1,1	-2,4	6,3	0,5	21,6
Haití	23,4	30,1	-13,5	1,1	-1,8	-9,6	-19,9	-12,6	1,7	-
Honduras	21,7	30,0	32,6	21,8	16,5	-4,1	3,7	7,2	-6,7	-
México	20,6	17,8	18,1	10,0	10,0	5,6	0,5	7,2	1,6	11,8
Nicaragua	39,3	20,9	22,1	19,5	13,8	17,5	7,1	11,6	-7,6	4,7
Panamá	36,6	30,5	44,7	22,4	13,5	5,5	3,2	6,2	-0,7	-
Paraguay	27,9	31,9	28,4	7,6	-2,9	-11,2	-10,0	-2,8	12,9	21,5
Perú	29,4	44,8	24,0	18,0	16,7	4,5	13,7	10,7	6,6	9,6
República Dominicana	17,0	12,2	8,8	9,5	8,8	-0,7	5,8	-1,1	-	-
Uruguay	48,1	34,5	25,3	0,8	11,4	7,9	7,8	7,5	-8,9	12,9
Venezuela (República Bolivariana de)	18,9	23,5	18,8	26,0	52,2	5,4	23,6	33,5	1,9	-
<b>América Latina</b>	<b>25,6</b>	<b>26,8</b>	<b>21,4</b>	<b>15,5</b>	<b>11,5</b>	<b>2,8</b>	<b>-1,5</b>	<b>5,5</b>	<b>3,4</b>	<b>14,3</b>
<b>América del Sur</b>	<b>29,7</b>	<b>33,6</b>	<b>24,5</b>	<b>19,5</b>	<b>12,7</b>	<b>1,3</b>	<b>-2,7</b>	<b>4,3</b>	<b>4,9</b>	<b>16,1</b>
<b>Centroamérica</b>	<b>20,5</b>	<b>17,9</b>	<b>17,1</b>	<b>10,0</b>	<b>9,9</b>	<b>5,0</b>	<b>0,3</b>	<b>7,2</b>	<b>1,3</b>	<b>12,5</b>

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

<sup>a</sup> Datos correspondientes a abril. Los montos totales de este período corresponden a los países que cuentan con datos de este mes: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, México, Nicaragua, Paraguay, Perú y Uruguay.

**Cuadro I.4**  
**Unión Europea: tasa de variación interanual del valor de las importaciones según país de origen,**  
**enero de 2011 a marzo de 2013**  
(En porcentajes)

Participación en 2011 <sup>a</sup>	2011				2012				2013	
	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	
Argentina	16,9	34,9	24,5	8,3	0,2	-1,0	-8,3	2,0	-20,2	-29,5
Bolivia (Estado Plurinacional de)	8,7	24,9	-17,6	-8,5	27,7	-17,2	0,1	20,1	45,2	37,0
Brasil	20,7	29,7	23,4	19,1	-0,1	3,1	-3,7	-11,4	-5,7	-13,8
Chile	17,7	33,9	28,1	11,0	-2,4	-11,4	-16,8	-9,4	-14,1	-10,3
Colombia	15,6	32,1	35,2	59,9	54,9	72,0	41,5	3,1	0,2	-33,3
Costa Rica	17,9	5,3	-1,5	-0,1	27,1	38,5	19,3	15,7	1,9	-19,8
Ecuador	12,0	22,0	14,0	5,8	25,2	0,0	0,8	24,5	-6,8	-2,9
El Salvador	6,0	47,5	66,2	30,4	88,5	-27,2	-38,3	-26,8	-24,5	-22,9
Guatemala	6,8	29,1	49,5	17,8	9,1	5,7	-0,5	19,8	23,9	-6,4
Honduras	27,6	67,4	47,7	47,5	7,6	18,2	6,2	9,0	55,5	-23,8
México	5,5	39,2	12,8	23,6	17,5	11,0	27,3	16,4	7,2	3,4
Nicaragua	12,1	40,7	27,6	56,5	8,5	1,7	-4,9	-4,3	16,6	-14,6
Panamá	3,4	-70,5	-20,1	-15,6	-40,6	56,5	79,3	-9,0	-37,6	12,7
Paraguay	9,1	0,2	22,0	9,5	42,6	88,4	-38,1	-19,7	-31,9	19,2
Perú	18,2	49,2	21,7	16,2	14,0	-0,9	3,4	0,5	-8,4	-12,8
República Dominicana	12,8	7,0	-0,1	2,9	-18,1	21,7	2,3	-0,1	-4,4	-3,9
Uruguay	14,9	17,0	-1,9	-11,1	11,6	-6,6	-18,1	-3,4	-3,5	10,0
Venezuela (República Bolivariana de)	6,1	21,4	-7,1	1,8	22,3	0,8	21,6	22,2	-7,7	-3,7
<b>Total</b>	<b>13,0</b>	<b>30,0</b>	<b>19,4</b>	<b>16,7</b>	<b>9,5</b>	<b>8,0</b>	<b>3,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-4,9</b>	<b>-12,9</b>

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de la Oficina de Estadística de las Comisiones Europeas (EUROSTAT).

<sup>a</sup> Las cifras corresponden al porcentaje que las exportaciones hacia la Unión Europea representan en las exportaciones totales del país.

### 3. Persiste la contracción de las remesas provenientes de Europa

Durante los primeros meses de 2013, se observó una gran heterogeneidad entre los países en cuanto a la evolución de los ingresos por concepto de remesas de trabajadores emigrados (véase el gráfico I.8). Se constatan aumentos significativos de los flujos de remesas a Guatemala (6,9%), Honduras (6,4%) y Nicaragua (5,8%). Estos incrementos se explican por una relativa mejora de las perspectivas de la actividad económica y del mercado laboral de los Estados Unidos, principal receptor de los migrantes de Guatemala y Honduras; en el caso de Nicaragua, el crecimiento económico de Costa Rica se suma al de los Estados Unidos como causa del aumento de las remesas recibidas, puesto que ambos son un destino importante de los migrantes de ese país. El bajo crecimiento registrado en el flujo de remesas a Colombia refleja la coyuntura laboral todavía difícil en España, principal destino de los migrantes colombianos, donde la tasa de desempleo siguió aumentando en los primeros meses de 2013 hasta superar el 27%. Se destaca la fuerte caída del flujo de remesas hacia México, el mayor receptor de remesas en América Latina, de un 9,3% en los primeros cuatro meses del año. En la evolución de las remesas enviadas a México pareciera estar incidiendo la reversión de los flujos migratorios del país hacia los Estados Unidos. De acuerdo con estimaciones del Centro de Investigación Pew, en el último año el número de emigrantes mexicanos a los Estados Unidos ha sido contrarrestado por el número de trabajadores emigrados que regresan a México<sup>6</sup>.

**Gráfico I.8**  
**América Latina y el Caribe (países seleccionados): tasa de variación de los ingresos por remesas de emigrados, 2010-2013<sup>a</sup>**  
(En porcentajes)



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

<sup>a</sup> Las cifras de 2013 corresponden a distintos períodos según los países. Jamaica y Nicaragua: primer trimestre; Colombia, Honduras y México: de enero a abril; El Salvador y Guatemala: de enero a mayo. No se cuenta con datos de 2013 del Ecuador y la República Dominicana.

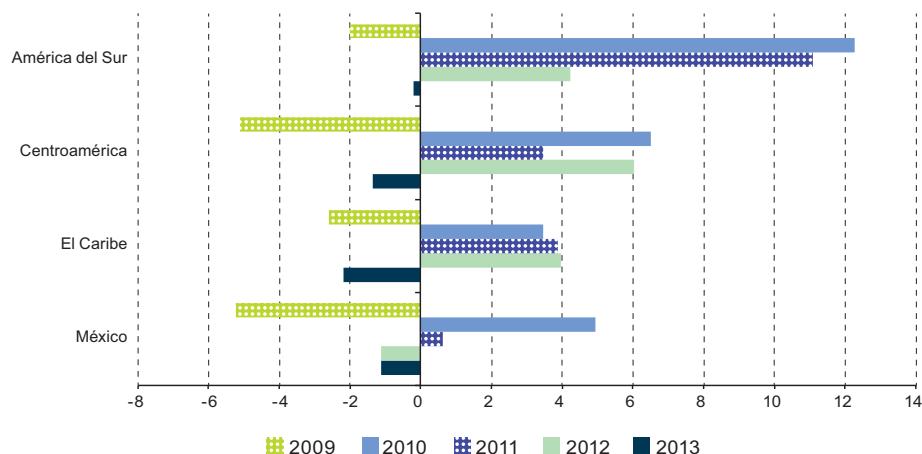
### 4. Se contrae ligeramente el turismo

En cuanto al flujo internacional de turistas hacia la región, durante los primeros meses de 2013 se registraron caídas de las tasas interanuales tanto de la región en su conjunto como de todas las subregiones, América del Sur, Centroamérica, el Caribe y México (véase el gráfico I.9). La reducción del número de turistas que llegan a la región refleja un contexto externo de incertidumbre y bajo crecimiento económico. En los casos de México, Centroamérica y el Caribe, subregiones donde el turismo es una fuente de ingresos esencial para las economías, se anotaron caídas del

<sup>6</sup> Véase “Net Migration from Mexico Falls to Zero—and Perhaps Less” [en línea] <http://www.pewhispanic.org/2012/04/23/net-migration-from-mexico-falls-to-zero-and-perhaps-less/>.

1,1%, el 1,3% y el 2,2%, respectivamente, mientras en América del Sur se registró un leve retroceso, del 0,2%. Esta última cifra contrasta con los aumentos importantes observados en los flujos turísticos a los países sudamericanos a partir de 2010. En este caso, el estancamiento reciente de las llegadas turísticas sería reflejo de la desaceleración de la actividad económica en la propia región, que incide en el flujo de turismo intrarregional y de negocios.

**Gráfico I.9**  
**América Latina y el Caribe: tasa de variación interanual de las llegadas de turistas internacionales, 2009-2013<sup>a</sup>**  
*(En porcentajes)*



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de la Organización Mundial del Turismo (OMT).

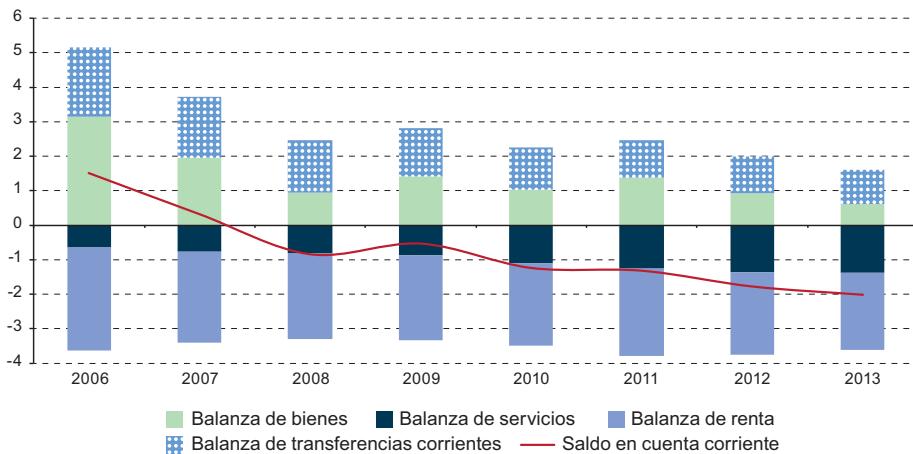
<sup>a</sup> Las cifras de 2013 corresponden al primer trimestre.

## 5. Se deteriora levemente la cuenta corriente

El mayor crecimiento previsto de las importaciones respecto de las exportaciones para 2013 producirá un deterioro de la balanza de bienes. Como resultado, se estima que el superávit se reducirá del 0,9% del PIB en 2012 al 0,6% del PIB en 2013. A la vez, la falta de dinamismo en la evolución de los flujos turísticos a la región significaría que el déficit de la balanza de servicios se mantendrá en el 1,4% del PIB en 2013. Por consiguiente, se estima que la balanza comercial (de bienes y servicios) podría alcanzar un déficit del 0,8% del PIB en 2013, frente a un déficit del 0,4% del PIB registrado en 2012. Se espera una evolución ligeramente negativa de la balanza de transferencias, que anotaría un superávit del 1% del PIB en 2013, frente a un superávit del 1,1% del PIB en 2012. Este resultado se debe en gran medida a la tendencia a la baja de las remesas de trabajadores emigrados enviadas a México. A su vez, se estima que se producirá una leve mejora de la balanza de renta (cuyo déficit se reducirá del 2,4% del PIB en 2012 al 2,3% del PIB en 2013), a raíz del estancamiento o reducción de los precios de varios productos básicos de exportación, lo que incidiría negativamente en los resultados de las empresas extranjeras que operan en la región o que invierten en ella, con la consiguiente reducción de las remesas de utilidades.

El deterioro de la balanza comercial, producto de un crecimiento de las importaciones superior al de las exportaciones, sería el factor determinante de los cambios de la cuenta corriente en 2013. Como consecuencia, el déficit de la cuenta corriente del conjunto de América Latina, en comparación con un nivel del 1,8% del PIB en 2012, aumentaría en 2013 al 2,0% del PIB, el mayor en términos relativos desde 2001 (véase el gráfico I.10).

**Gráfico I.10**  
**América Latina: estructura de la cuenta corriente, 2006-2013<sup>a</sup>**  
*(En porcentajes del PIB)*



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

<sup>a</sup> Los cifras de 2013 corresponden a proyecciones.

## 6. Se mantiene el acceso al financiamiento externo, no obstante la volatilidad financiera

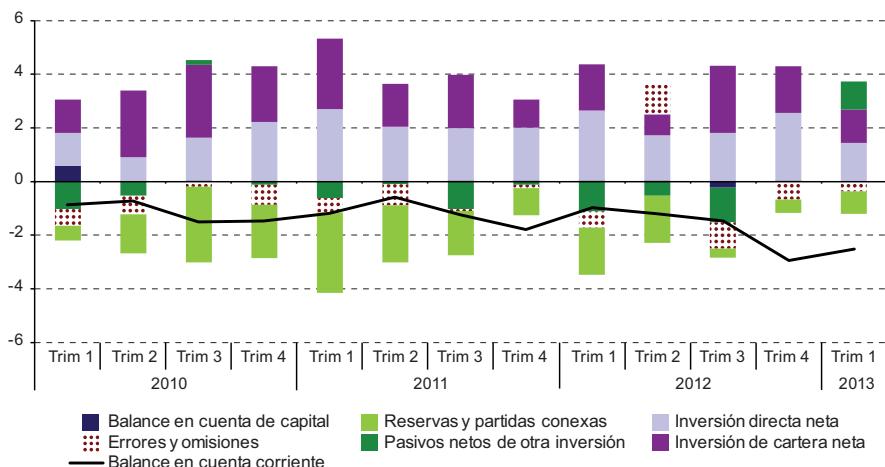
En lo transcurrido de 2013, se han mantenido las tendencias del financiamiento externo de América Latina. Se observa una continuidad del flujo neto de inversión extranjera directa y de la inversión de cartera, así como cierta (menor) acumulación de reservas internacionales, como en 2012 (véase el gráfico I.11). En términos de flujos brutos, la inversión extranjera directa hacia la región se aceleró desde el cuarto trimestre de 2010 y ha mantenido hasta 2013 un ritmo trimestral de entre 30 billones de dólares y 35 billones de dólares. Parte de estos flujos de inversión directa corresponden a inversión intrarregional, que se expresa en flujos de salidas de inversión al extranjero que se incrementaron desde fines de 2011, exhibiendo un ritmo trimestral de entre 9 billones de dólares y 14 billones de dólares<sup>7</sup>.

Durante 2012 América Latina continuó enfrentando sin dificultades la variabilidad de los mercados financieros mundiales y accediendo en forma expedita a sus recursos. De este modo, el déficit en cuenta corriente, que en promedio alcanzó el 1,8% del PIB regional, fue ampliamente compensado por los flujos netos de inversión extranjera directa (2,2% del PIB) e inversión de cartera (1,7% del PIB), aunque hubo salidas netas de otros flujos financieros más volátiles, por un monto equivalente al 1% del PIB, levemente superior al exhibido en años anteriores. Este conjunto de factores posibilitaron un nuevo aumento de las reservas internacionales, equivalente al 1% del PIB en 2012, que representa el menor incremento de reservas desde 2009, año en que se expresaron con fuerza los efectos de la crisis financiera mundial. Durante el primer trimestre de 2013, los flujos netos de inversión extranjera directa y de inversión de cartera continuaron a un ritmo del 1,4% del PIB regional y el 1,2% del PIB regional, respectivamente, y los otros pasivos netos de inversión, que corresponden a flujos de corto plazo de depósitos transfronterizos y créditos bancarios, fueron positivos por primera vez en varios trimestres, alcanzando el equivalente al 1% del PIB regional, como resultado en forma casi exclusiva de las entradas al Brasil. De este modo, en conjunto con un déficit en cuenta corriente superior al 2% del PIB regional, las reservas internacionales nuevamente se incrementaron un 0,8% del PIB (véase el gráfico I.11)<sup>8</sup>.

<sup>7</sup> Para hacer posible la comparación en el tiempo, en estas cifras se incluye solo a los seis países de los que existe información trimestral de 2013 al momento de realizar este análisis (Brasil, Chile, México, Panamá, Perú y Venezuela (República Bolivariana de)).

<sup>8</sup> Las cifras de 2013 corresponden a un conjunto de seis países: Brasil, Chile, México, Panamá, Perú y Venezuela (República Bolivariana de). Estos países representan cerca del 76,5% del PIB de América Latina en 2012.

**Gráfico I.11**  
**América Latina (14 países): saldo de la cuenta corriente y componentes de la cuenta financiera,**  
**enero de 2010 a marzo de 2013<sup>a</sup>**  
*(En porcentajes del PIB regional)*



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

<sup>a</sup> Las cifras del primer trimestre de 2013 corresponden a un conjunto de seis países que representan cerca del 76,5% del PIB de América Latina en 2012: Brasil, Chile, México, Panamá, Perú y Venezuela (República Bolivariana de). No se dispone de datos trimestrales de la balanza de pagos de los países del Caribe.

La continuidad del acceso a los flujos de financiamiento externo en 2013 se relaciona con mejoras de largo plazo en materia del nivel de endeudamiento externo, reservas internacionales y otros factores, que se han reflejado en el alza sostenida de las calificaciones de la deuda de muchos países de América Latina. No obstante, el riesgo medido a través de los diferenciales (*spreads*) de los bonos soberanos ha seguido las fluctuaciones asociadas a la incertidumbre que se origina principalmente en la situación de algunas economías europeas. Así, durante la primera parte de 2012 se apreció cierta volatilidad y una tendencia al alza de los riesgos soberanos, que fue finalmente contrarrestada una vez que el Banco Central Europeo (BCE) reformuló drásticamente su política en apoyo a la sostenibilidad de la deuda de los gobiernos de la zona del euro.

Desde entonces y durante el primer semestre de 2013 varios diferenciales (*spreads*) de la región iniciaron una leve tendencia a la disminución. Esta dinámica de la percepción de riesgos ha estado continuamente afectada por la reacción de corto plazo de inversionistas financieros ante los diversos anuncios sobre posibles cambios en la política monetaria de los Estados Unidos y la evolución del crecimiento mundial. Sin embargo, algunos países de la región continúan exhibiendo elevados diferenciales, que se relacionan con factores específicos de cada uno (véase el cuadro I.5).

## 7. Ha cambiado la composición del financiamiento externo y se ha ampliado el número de países que tuvieron acceso a él

Las emisiones de bonos externos continuaron siendo muy dinámicas en 2012 y durante los primeros seis meses de 2013, pero su composición presentó cambios significativos. En el primer semestre de 2012 las emisiones de bonos soberanos y cuasi soberanos se mantuvieron muy dinámicas. Desde entonces y hasta el presente, han sido los bancos y las empresas privadas los que han aprovechado los bajos costos de endeudamiento y la calidad de riesgo de la región para obtener fondos en el exterior incrementando significativamente su emisión de bonos. En términos del total de bonos emitidos, en el primer semestre de 2013 la región emitió 62.207 millones de dólares, que representan más de la mitad del monto emitido el año anterior, por lo que se proyecta que el total de 2013 superará al de 2012 (véanse el cuadro I.6 y el gráfico I.12).

**Cuadro I.5**  
**América Latina y el Caribe (15 países): riesgo país medido a través de los diferenciales (*spreads*) de los bonos externos (EMBI Global), enero de 2010 a junio de 2013**  
*(En puntos base)*

	Promedios anuales			2012				2013					
	2010	2011	2012	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio
Argentina	696	701	1 007	854	1 095	1 012	1 066	1 102	1 287	1 307	1 210	1 167	1 199
Belice	818	1 011	1 968	1 656	1 706	2 195	2 317	1 558	1 350	789	777	734	872
Brasil	209	195	184	200	213	175	149	154	178	190	173	208	243
Chile	131	140	150	157	171	148	124	124	140	153	141	153	180
Colombia	194	166	150	171	172	136	119	132	141	147	131	167	193
Ecuador	954	819	827	810	877	795	826	704	704	700	647	626	665
El Salvador	322	383	450	470	486	442	400	332	341	350	366	382	436
Jamaica	492	485	656	624	634	662	702	668	691	680	686	653	623
México	191	188	190	208	213	178	163	165	180	182	169	196	223
Panamá	181	172	165	182	188	155	133	140	163	169	149	160	218
Perú	179	194	158	191	185	138	118	129	138	147	132	159	201
República Dominicana	373	453	459	535	511	439	349	344	394	385	379	359	401
Trinidad y Tabago													
Uruguay	219	200	176	200	213	156	134	132	164	173	153	173	235
Venezuela (República Bolivariana de)	1 107	1 213	996	1 003	1 088	1 019	875	746	737	797	821	878	976
<b>América Latina y el Caribe (15 países)</b>	<b>433</b>	<b>451</b>	<b>538</b>	<b>519</b>	<b>554</b>	<b>547</b>	<b>534</b>	<b>519</b>	<b>536</b>	<b>540</b>	<b>424</b>	<b>430</b>	<b>476</b>

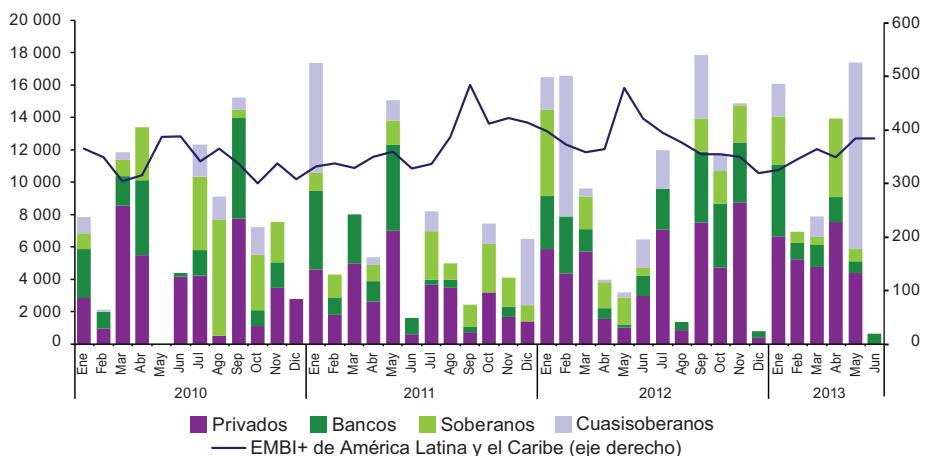
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de JP Morgan Emerging Markets Bond Index Global (EMBI Global).

**Cuadro I.6**  
**América Latina y el Caribe (19 países): emisiones de bonos externos, enero de 2010 a junio de 2013**  
*(En millones de dólares)*

	2010	2011	2012	Enero a junio de 2013
Argentina	3 146	2 193	663	0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	0	0	500	0
Brasil	38 230	38 147	50 092	27 475
Chile	6 750	6 049	9 443	5 798
Colombia	1 912	6 411	7 459	4 200
Costa Rica	0	250	1 250	1 500
Ecuador	0	0	0	0
El Salvador	450	654	800	310
Guatemala	0	150	1 400	800
Honduras	20	0	0	500
México	26 882	18 921	28 147	11 399
Panamá	0	897	1 100	750
Paraguay	0	100	500	500
Perú	4 693	2 455	7 240	6 675
República Dominicana	1 034	750	750	1 000
Uruguay	0	1 493	500	0
Venezuela (República Bolivariana de)	7 200	3 000	0	0
Jamaica	1 075	694	1 750	1 300
Trinidad y Tabago	0	175	0	0
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>91 392</b>	<b>82 339</b>	<b>111 594</b>	<b>62 207</b>

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

**Gráfico I.12**  
**América Latina y el Caribe (19 países): emisiones de bonos externos en los mercados internacionales y riesgo según EMBI+, enero de 2010 a junio de 2013**  
(En millones de dólares y puntos base)



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

Cabe destacar que en 2012 y 2013 nuevos países se han incorporado a la utilización de estos recursos: Bolivia (Estado Plurinacional de) y Honduras, ambos con emisiones soberanas por 500 millones de dólares, y Guatemala, con emisiones soberanas, corporativas y de bancos por un total de 2.200 millones de dólares. De enero a mayo de 2013, los principales países que han emitido bonos externos han sido el Brasil (debido en especial a las emisiones de Petrobras), México y el Perú.

En el caso del Caribe, este panorama presenta diferencias importantes, que se agudizan cuando se excluyen las cifras de Trinidad y Tabago, que afectan los resultados agregados, debido al tamaño y estructura exportadora del país, distinta del resto de la subregión. Así, excluido ese país, el déficit en cuenta corriente alcanzó a un 11% del PIB subregional y fue compensado en parte por flujos netos de inversión extranjera directa equivalentes al 4% del PIB subregional y de inversión de cartera y otros pasivos equivalentes al 6% del PIB subregional. Como resultado, las reservas internacionales se contrajeron en un monto equivalente al 1% del PIB de la subregión en 2012.

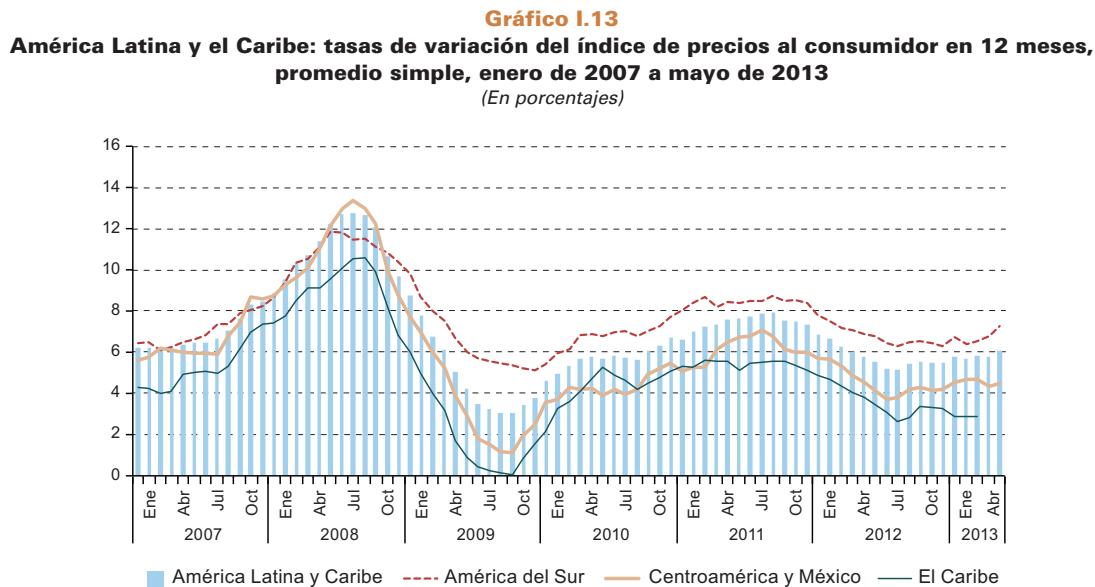
## C. Las políticas macroeconómicas

### 1. Las presiones inflacionarias han aumentado ligeramente

En algunos países de la región se ha otorgado a la política monetaria una orientación contractiva, en ciertos casos ante el aumento de presiones inflacionarias. En los primeros cinco meses de 2013 la inflación regional aumentó ligeramente con relación a diciembre de 2012. En mayo de 2013, la inflación regional acumulada en 12 meses era de un 6%, superior al 5,5% anotado en diciembre de 2012 y también levemente superior al 5,8% registrado en mayo de ese año.

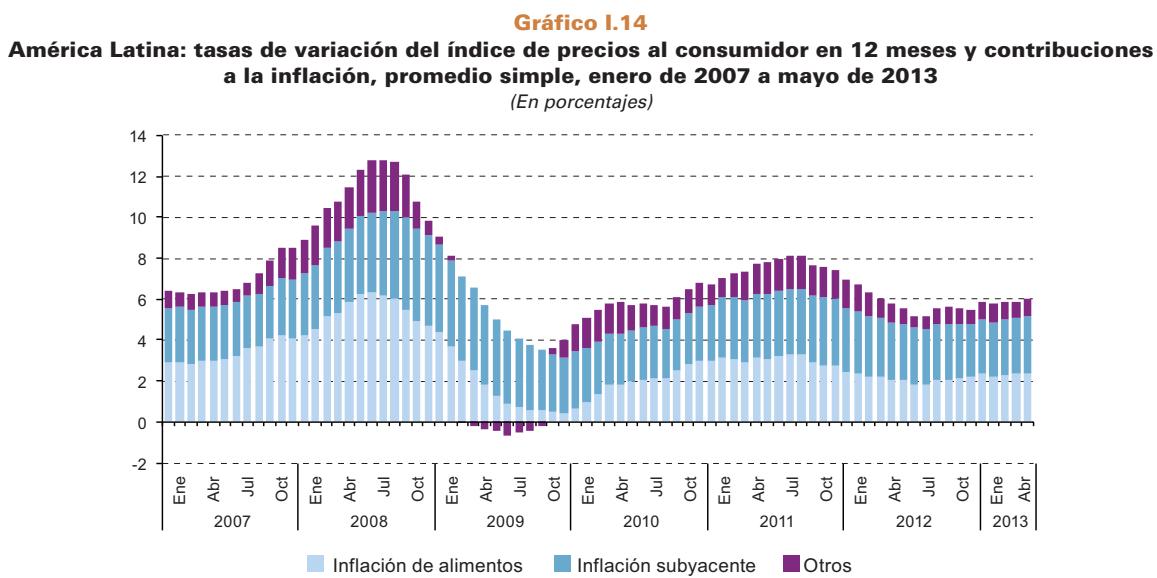
Al margen del cuadro regional, existen diferencias entre los países. En mayo de 2013 Venezuela (República Bolivariana de) y la Argentina son los dos países de la región que anotan una inflación de dos dígitos. En la República Bolivariana de Venezuela, el significativo incremento de los precios al consumidor obedece en buena medida al impacto en los precios internos de la devaluación de la moneda nacional ocurrida en febrero de 2013 y al aumento de la escasez de productos. En la Argentina, las estimaciones de institutos estadísticos provinciales son indicativas de una inflación elevada. La tasa de inflación media informada por las provincias donde se realiza una medición mensual del índice de precios al consumidor (Neuquén, San Luis, Santa Fe y Tierra del Fuego) fue del 20,5% en 12 meses a abril de 2013. En el Uruguay y Haití se registran tasas de inflación en 12 meses del 8,1% y el 7,3%,

respectivamente, a la vez que las tasas de inflación más bajas se registran en El Salvador (0,1%), Chile (0,9%), el Paraguay (0,9%), Colombia (2%) y algunas economías de la Unión Monetaria del Caribe Oriental. Por subregiones, en América del Sur se registra una tasa de inflación media más elevada, impulsada por el aumento de los precios al consumidor en la República Bolivariana de Venezuela, a la vez que en Centroamérica y México, aunque con alguna volatilidad, la tasa de inflación ha mantenido una tendencia al alza (véase el gráfico I.13).



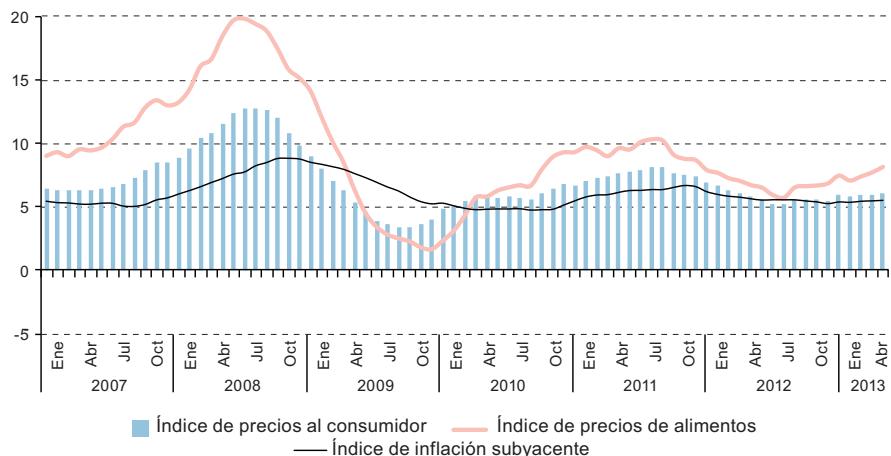
**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

El paulatino incremento de la inflación regional en los últimos meses responde tanto al alza de los precios de los alimentos como a la inflación subyacente (véase el gráfico I.14). Los precios medios del rubro de alimentos y bebidas aumentaron un 8,2% en 12 meses a mayo de 2013 (frente a alzas del 6,9% en 12 meses a diciembre de 2012 y del 7,1% en 12 meses a abril de 2012). Al mismo tiempo, la inflación subyacente aumentó a un 5,5% en 12 meses a mayo de 2013, lo que representa un alza frente al 5,2% (en 12 meses) a diciembre de 2012, pero una disminución frente al 5,7% (en 12 meses) a abril de 2012 (véase el gráfico I.15).



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

**Gráfico I.15**  
**América Latina: tasas de variación del índice de precios al consumidor, índice de precios de alimentos e índice de inflación subyacente en 12 meses, promedio simple, enero de 2007 a mayo de 2013**  
(En porcentajes)



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

En los 12 meses anteriores a mayo de 2013, las mayores tasas de inflación de alimentos se registran en Venezuela (República Bolivariana de) (49,6%) y Jamaica (15,4%) y, en segundo término, en el Brasil (13,5%) y el Uruguay (9,5%). Destacan asimismo algunos países en que se verifica una diferencia importante entre el comportamiento del índice de precios al consumidor y la inflación de alimentos, lo que plantea serios desafíos en materia distributiva, debido al impacto recesivo del aumento del precio de los alimentos, como consecuencia de su mayor peso en el presupuesto de los hogares de menores ingresos (véase el recuadro I.1). Es así como en Santa Lucía la inflación de alimentos es 7,2 puntos porcentuales superior a la inflación general al consumidor. Otros países en que esta diferencia es considerable son Guyana (6 puntos porcentuales), Chile (4,7 puntos porcentuales), Guatemala (4,3 puntos porcentuales) y México (3,4 puntos porcentuales) (véase el gráfico I.16).

#### Recuadro I.1

##### **Inflación diferencial y distribución del ingreso: la otra cara de la mejora de los términos de intercambio**

El aumento de la demanda internacional de materias primas impulsó una sostenida mejora de los precios medios de las exportaciones de América Latina y el Caribe, que se tradujo en una mejora de los términos de intercambio de la región y que representó un incremento del ingreso nacional de estas economías medido a precios constantes<sup>a</sup>. Este efecto se observa, en particular, en los países de América del Sur que son exportadores netos de petróleo, metales o alimentos, en los que explica cerca de la tercera parte del incremento observado del ingreso disponible en los últimos diez años<sup>b</sup>. En cambio, el impacto ha sido nulo o incluso negativo en la mayor parte de los países de Centroamérica y el Caribe, importadores netos de estos productos.

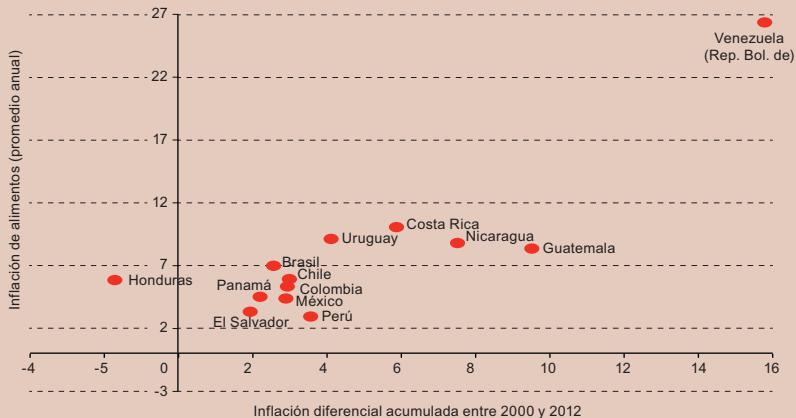
Al margen de su condición de exportadores o importadores netos de materias primas, el aumento de precios internacionales de estos productos tiene un impacto sobre los precios internos de los países de la región, que afecta de manera diferente a los distintos sectores de la población. Puesto que los alimentos tienen una mayor participación en la canasta de consumo típica de los estratos de menor ingreso de la población y los precios de estos bienes han evolucionado por encima del promedio de los precios de los bienes y servicios que integran esa canasta, cabe esperar que se produzca un impacto distributivo regresivo, derivado del mayor encarecimiento relativo de la canasta de bienes que consumen los sectores más pobres de la población.

A fin de evaluar este efecto, se estimó la evolución de la tasa de inflación para los diferentes deciles de la distribución del ingreso de 13 países de la región: Brasil, Chile, Colombia, Perú, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de), en América del Sur; Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá, en Centroamérica, y México. Para ello, se contó con la información de la estructura del consumo por deciles, procesada sobre la base de los datos de las últimas encuestas disponibles de gastos de los hogares y de la información desagregada sobre los precios de los bienes y servicios que integran el índice de precios al consumidor de ese conjunto de países.

Como indicador sintético del efecto diferencial de la inflación en función de las diferencias en la composición de la canasta de consumo por deciles, se calculó la ratio entre el incremento medio de los precios correspondiente a las canastas de los primeros cuatro deciles (de ingreso medio más bajo) y el correspondiente a las canastas de los dos últimos deciles (de ingreso medio más alto) de la distribución. En términos acumulados, los mayores diferenciales se observan en la República Bolivariana de Venezuela y, en menor medida, en Guatemala, Nicaragua y Costa Rica, países en que se registró la mayor inflación de alimentos en el período analizado, como se muestra en el gráfico.

Recuadro I.1 (continuación)

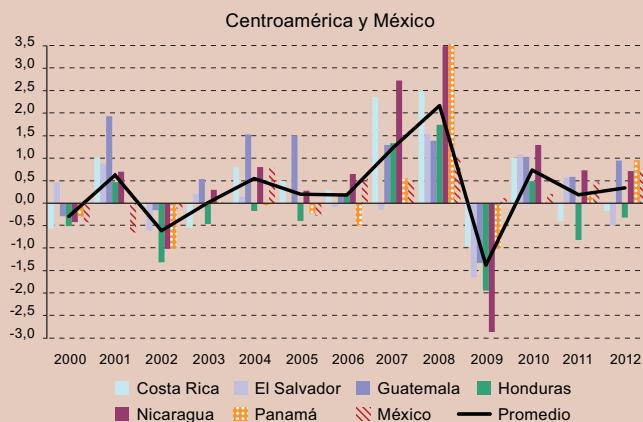
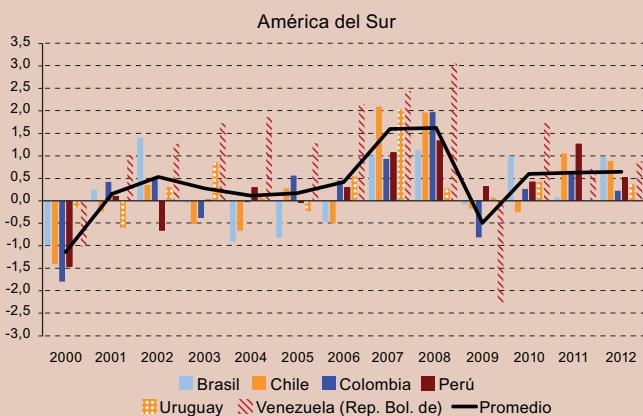
**América Latina (países seleccionados): inflación diferencial acumulada e inflación de alimentos (promedio anual) entre 2000 y 2012**  
(En porcentajes)



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

En el gráfico siguiente, en que se muestra la evolución por año y por país del diferencial de inflación por deciles, se observa desde 2002 un mayor incremento de precios para los estratos más bajos de la distribución del ingreso respecto de los más altos. Este diferencial se acentúa a partir de 2006 y alcanza un máximo en 2007 y 2008, años en que, como se recordará, se registraron fuertes aumentos de los precios de los alimentos, y se manifiesta tanto en los países de América del Sur como en el conjunto integrado también por México y los países de Centroamérica.

**América Latina (países seleccionados): diferencias entre las tasas de variación media de los precios de la canasta de consumo de los deciles 1 a 4 y de los deciles 9 y 10, 2000-2012**  
(En puntos porcentuales)



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

**Recuadro I.1 (conclusión)**

En promedio, los incrementos de precios que enfrentaron los estratos más pobres superaron a aquellos que enfrentaron los estratos más ricos en casi un punto y medio, pero en varios países superaron los dos puntos porcentuales (Chile, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana del)). En Centroamérica, el promedio de la inflación diferencial superó los dos puntos porcentuales, destacándose los casos de Costa Rica, Nicaragua y Panamá, países en que llegó a alrededor de 3,5 puntos porcentuales, en los dos últimos casos en 2008.

Luego de una reversión de esta tendencia en 2009, derivada del impacto negativo de la crisis internacional sobre los precios de las materias primas, a partir de 2010 volvió a observarse el mismo sesgo regresivo en la evolución de los índices de precios al consumidor, aunque con menor intensidad y mayor heterogeneidad. En América del Sur, el promedio de las diferencias osciló alrededor de los 0,6 puntos porcentuales entre 2010 y 2012 y la República Bolivariana de Venezuela volvió a ser el caso en que las diferencias observadas fueron mayores, seguida del Brasil (en 2010 y 2012), el Perú (en 2011) y Chile (en 2011 y 2012). En Centroamérica y México, el promedio fue decreciente (entre 0,7 puntos porcentuales y 0,3 puntos porcentuales) y se destacaron las diferencias observadas en Nicaragua y Guatemala.

En el momento en que se producían los mayores incrementos de precios, especialmente en 2008, los gobiernos de la región implementaron una serie de medidas tendientes a aliviar el costo de algunos alimentos básicos y otros bienes y servicios que tienen un peso relevante en la canasta de consumo de la población de menor ingreso relativo, como el transporte público de pasajeros. Entre ellas, se aplicaron subsidios al consumo y disminución de la carga impositiva, incluidos en algunos casos la reducción de aranceles a la importación de ciertos productos alimenticios, el manejo de stocks mediante canales de distribución estatales y estímulos a la producción de alimentos, sobre todo en países en que su provisión depende más de las importaciones, medidas que gradualmente se ha tendido a integrar en el marco de las estrategias que los países diseñan en relación con sus políticas sociales<sup>c</sup>. Esto permitió que, al contrario de lo ocurrido en el pasado, la región pudiera absorber los impactos de la crisis internacional con consecuencias relativamente menores en términos de sus indicadores sociales.

No obstante lo anterior, y pese a que la incidencia de la pobreza ha venido reduciéndose continuadamente desde 2002, debe destacarse que la presión que significa el sostenido aumento de los precios de los alimentos ha puesto un umbral relativamente alto, y que está resultando muy difícil de disminuir, para los niveles de indigencia, que superan el 11% de la población. La posibilidad de que la demanda internacional de alimentos continúe creciendo en los próximos años obliga a seguir este tema con suma atención.

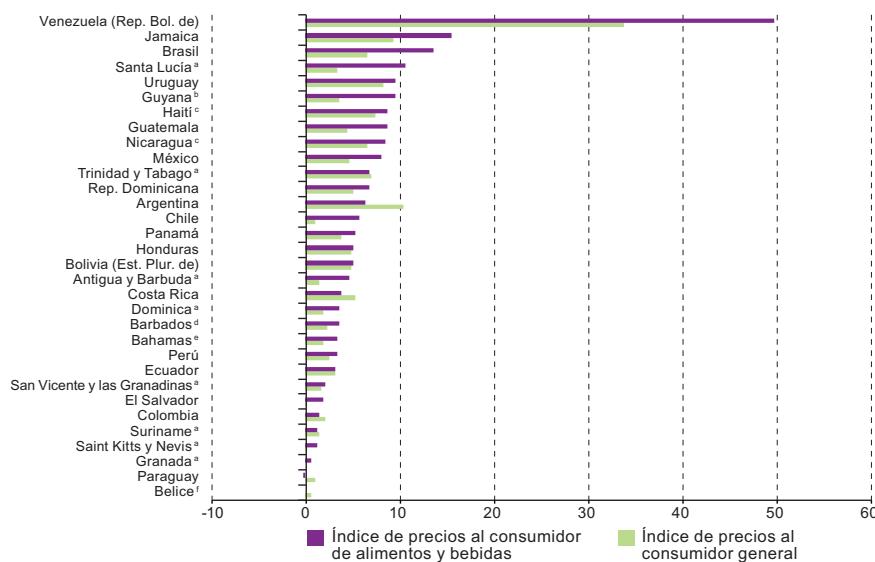
**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Un análisis del impacto de la variación de los términos de intercambio sobre el ingreso nacional a precios constantes puede verse en Kacef y Manuelito (2008).

<sup>b</sup> En la sección 2 del capítulo II de la segunda parte de este documento se presenta una estimación actualizada de estos efectos.

<sup>c</sup> Una revisión de las medidas adoptadas en los países de la región para enfrentar el incremento de los precios de los alimentos y otros bienes esenciales, y más tarde para contrarrestar los impactos de la crisis externa, puede verse en CEPAL (2010) y (2012). Un análisis de los casos específicos del Brasil, México y el Perú puede encontrarse en BCRA/CEPAL (2013).

**Gráfico I.16**  
**América Latina: tasas de variación del índice de precios al consumidor y del índice de precios de alimentos en 12 meses a mayo de 2013**  
(En porcentajes)



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

<sup>a</sup> Doce meses a marzo de 2013.

<sup>b</sup> Doce meses a diciembre de 2012.

<sup>c</sup> Doce meses a abril de 2013.

<sup>d</sup> Doce meses a febrero de 2013.

<sup>e</sup> Doce meses a octubre de 2012.

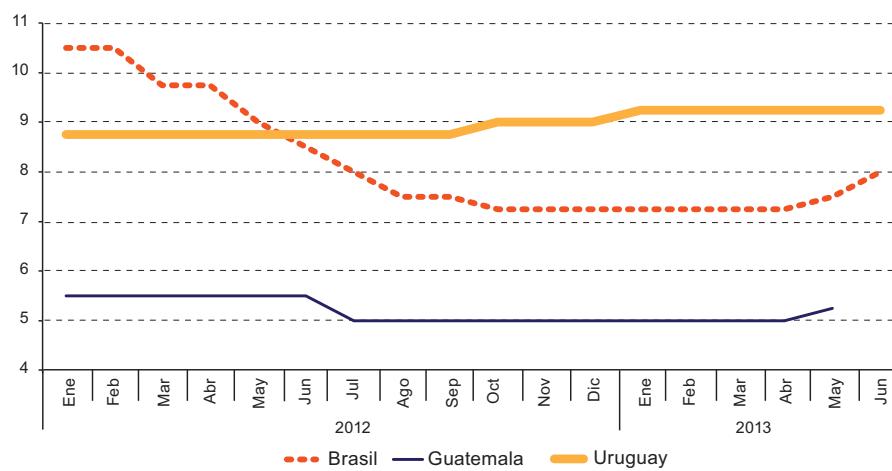
<sup>f</sup> Doce meses a noviembre de 2012. Dato para inflación de alimentos no disponible.

## 2. La política monetaria en la región ha seguido orientaciones diferentes

Si bien en los últimos dos años el comportamiento de las tasas de referencia de la política monetaria en América Latina y el Caribe se podría caracterizar como estable, recientemente se han registrado variaciones que reflejan los dilemas que enfrentan las autoridades de los países de la región. La creciente incertidumbre generada por los efectos que han tenido sobre los flujos financieros internacionales los anuncios en materia monetaria realizados en las economías desarrolladas, en especial en los Estados Unidos y los temores ante una eventual caída de la actividad económica como resultado del lento crecimiento de la demanda externa, junto con las crecientes presiones inflacionarias que han experimentado algunas economías de la región, constituyen el centro de atención de las autoridades. La prioridad de cada uno de estos temas para los gestores de política ha sido cambiante y ha dependido de aspectos específicos de cada economía y, por tanto, condiciona el manejo de las tasas de política y de otros instrumentos de política monetaria y cambiaria en la región. Como consecuencia, en algunos países se ha seguido una política más restrictiva (Brasil, Guatemala y Uruguay), en contraste con una política monetaria de mayor estímulo en otros (Colombia, Costa Rica, Guyana, México y República Dominicana), aunque existe un número mayor de países en que no ha cambiado significativamente la orientación de la política monetaria.

En el Uruguay, donde el principal reto que han enfrentado recientemente las autoridades monetarias ha sido evitar la exacerbación de los brotes inflacionarios, la tasa de política monetaria aumentó en forma sostenida desde 2012, y a comienzos del presente año registró un nuevo incremento. Por otra parte, en el Brasil y Guatemala durante el primer semestre de 2013 las autoridades decidieron cambiar la orientación de la política. Luego de mantener en 2012 una política de reducción de tasas, tendiente a estimular la demanda agregada, los bancos centrales de ambos países aumentaron las tasas de referencia. Este cambio de orientación podría ser reflejo de crecientes preocupaciones por las presiones inflacionarias y en el caso brasileño podría expresar al mismo tiempo una mayor disposición de las autoridades a atraer capitales foráneos en un contexto en que los niveles de liquidez internacional pueden tender a disminuir en el futuro cercano (véase el gráfico I.17)<sup>9</sup>.

**Gráfico I.17**  
**América Latina y el Caribe: tasa de política monetaria de los bancos centrales que incrementaron sus tasas en 2013, enero de 2012 a junio de 2013**  
*(En porcentajes)*

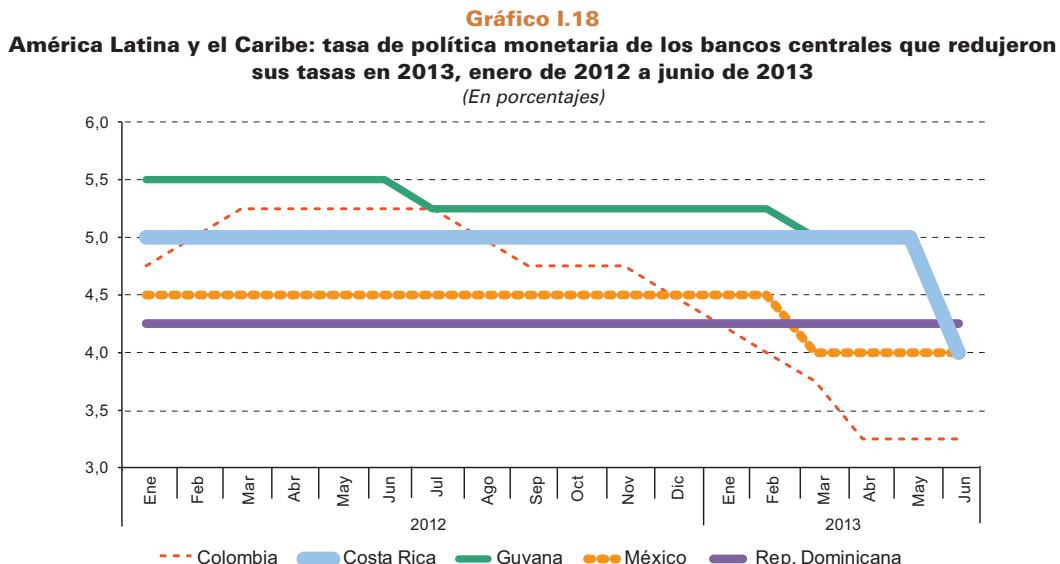


**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

En otras economías de la región, como Colombia, Costa Rica, Guyana, México y la República Dominicana, las tasas de política monetaria se redujeron durante el primer semestre de 2013, reflejando una mayor preocupación de las autoridades por la desaceleración de la actividad económica. De igual forma, esta reducción de las tasas evidencia

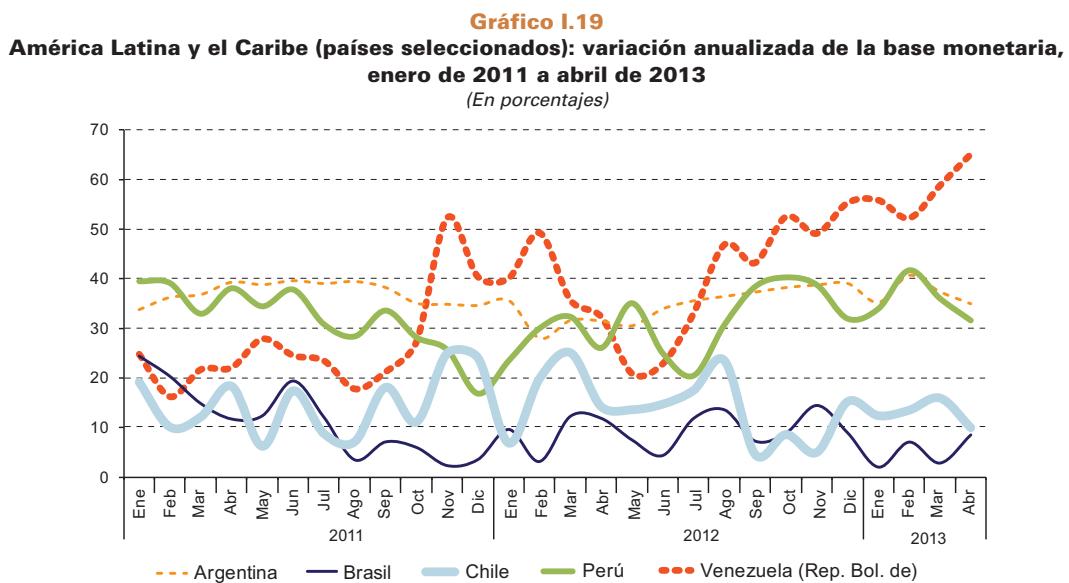
<sup>9</sup> Este movimiento de tasas al alza en el Brasil se produce al mismo tiempo que se han flexibilizado algunas medidas que tendían a desestimular la entrada de capitales.

el espacio con que cuentan las autoridades monetarias de estos países, dada la alineación de las tasas de inflación observadas con las metas establecidas (véase el gráfico I.18)<sup>10</sup>.



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

En lo que se refiere a la dinámica de la base monetaria, el ritmo de crecimiento muestra un comportamiento diferenciado. Mientras en economías como la Argentina, el Perú y Venezuela (República Bolivariana de) se ha acelerado el crecimiento de la base, en el Brasil y Chile se observa una desaceleración. En las Bahamas se registra también una desaceleración, y durante el primer trimestre del año solo se desacelera el ritmo de crecimiento del agregado monetario M1 en las economías centroamericanas. Como ocurre en el caso de la base monetaria, la Argentina y Venezuela (República Bolivariana de) son las economías en que se registra el mayor crecimiento anualizado del M1, con tasas medias superiores al 30% en el primer caso y superiores al 60% en el segundo (véase el gráfico I.19).



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

<sup>10</sup> México sería una excepción, puesto que la disminución de las tasas se produce en un contexto en que la inflación observada supera la meta establecida para el año.

### 3. Ha predominado la desaceleración del crédito, con la excepción del crédito para el consumo

Durante el primer semestre de 2013, el crédito interno de algunas economías de la región como el Brasil y Chile, y en menor medida Colombia y el Perú, ha exhibido una notoria desaceleración respecto de 2012 (véase el gráfico I.20). Una situación similar se ha producido en el resto de América del Sur, donde el crédito interno mostró una desaceleración, salvo en los casos de Bolivia (Estado Plurinacional de) y Venezuela (República Bolivariana de). En contraste, en Nicaragua y Panamá se registró una aceleración del crecimiento del crédito interno en los primeros meses de 2013. En el Caribe, los últimos datos disponibles indican que el crédito interno se ha recuperado, con la excepción de las economías de Antigua y Barbuda y Saint Kitts y Nevis, donde se ha contraído desde mediados de 2011, y de las Bahamas, Belice y Trinidad y Tabago, donde su crecimiento se desaceleró, llegando a tasas negativas en el primer trimestre de 2013.

**Gráfico I.20**  
**América Latina y el Caribe (países seleccionados): crecimiento anualizado del crédito interno neto, enero de 2011 a mayo de 2013**  
*(En porcentajes)*

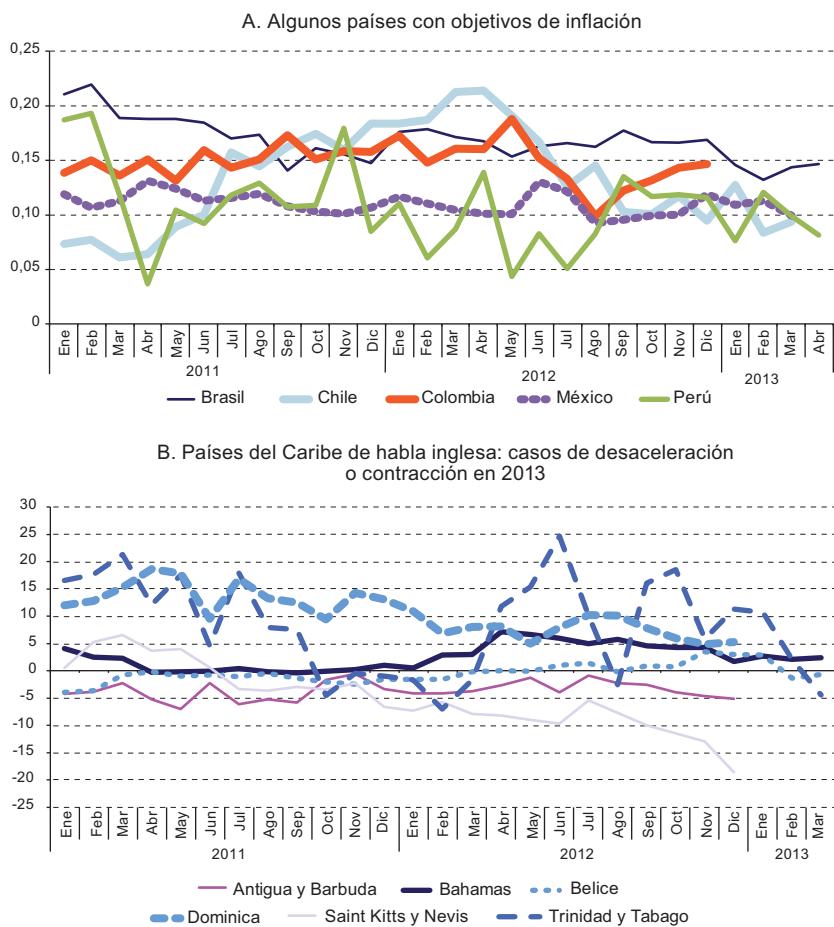
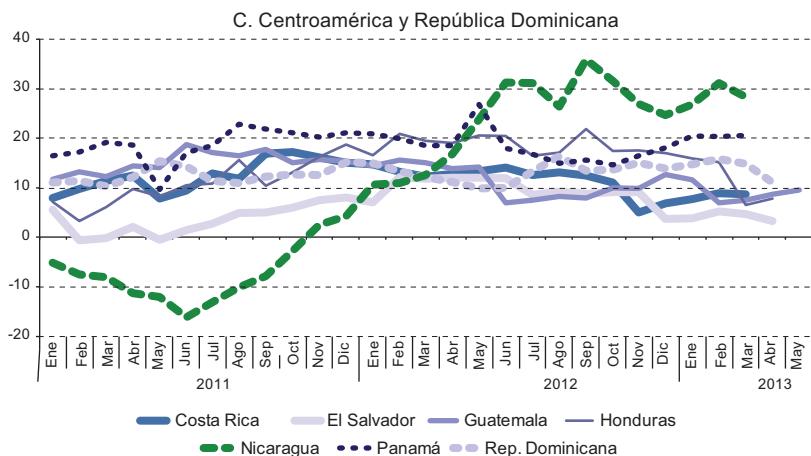


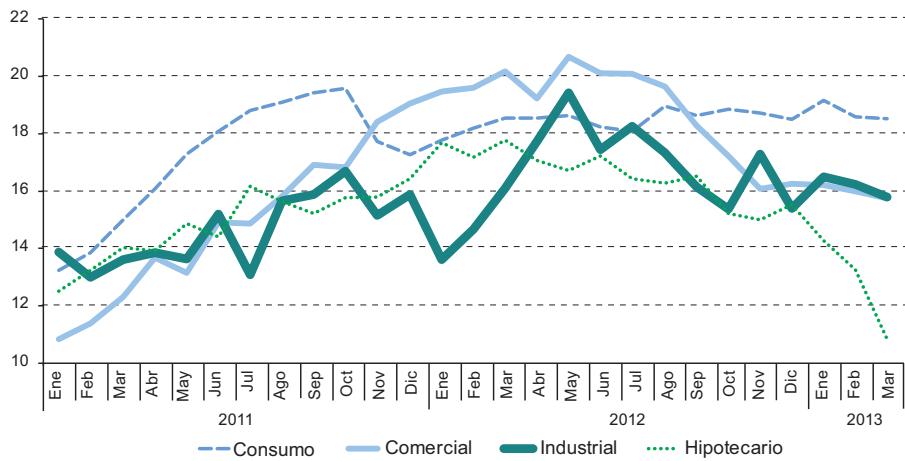
Gráfico I.20 (conclusión)



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

El comportamiento descrito del crédito interno se tradujo también en una desaceleración de los préstamos destinados al financiamiento de actividades comerciales, industriales e hipotecarias (véase el gráfico I.21). Ello sería reflejo de una desaceleración de la demanda agregada interna de la región, en especial la que podría estar asociada a la acumulación de capital. Una excepción a este patrón regional lo constituyen algunas economías del Caribe de habla inglesa, en que el crédito se ha recuperado y ha alcanzado tasas de crecimiento de dos dígitos.

**Gráfico I.21**  
**América Latina y el Caribe: crecimiento anualizado de la cartera de crédito destinada al financiamiento del consumo y de actividades industriales, comerciales e hipotecarias (promedio regional), enero de 2011 a marzo de 2013**  
*(En porcentajes)*



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

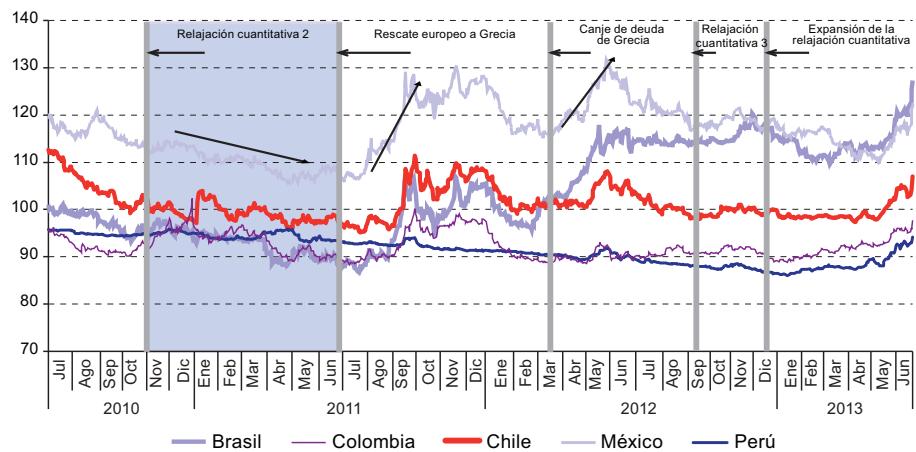
En lo que se refiere al crédito destinado al consumo, en el primer trimestre de 2013 el promedio regional no muestra una desaceleración del crecimiento sino que mantiene niveles similares a los del segundo semestre de 2012 (véase el gráfico I.21). A este comportamiento regional contribuye significativamente la dinámica observada en los países centroamericanos, donde el crecimiento del crédito al consumo se ha acelerado, llegando a tasas superiores al

20% en algunos países (Costa Rica, Guatemala, Honduras y Nicaragua). De igual forma, en algunas economías del Caribe de habla inglesa como Jamaica y Guyana se registran crecimientos del financiamiento al consumo superiores al 20%. Entre los países de América del Sur, la República Bolivariana de Venezuela es el único caso en que el crédito al consumo muestra una aceleración, con tasas de crecimiento anualizadas cercanas al 50% a fines del primer trimestre del año. En este contexto, conviene destacar la estabilidad del indicador cartera vencida sobre cartera total en la región, que solo ha mostrado pequeños incrementos en Colombia, México y el Perú.

## 4. Los tipos de cambio han estado sujetos a fuertes presiones de origen externo

Las circunstancias económicas y sociales prevalecientes en muchas economías desarrolladas y los consecuentes esfuerzos de las autoridades económicas para mejorar la situación condicionaron en forma importante el desempeño de las monedas de la región en 2012 y el primer semestre de 2013. En el gráfico I.22 se muestra la evolución de las monedas de aquellas economías de la región que exhiben un mayor grado de integración a los mercados financieros (Brasil, Chile, Colombia, México y Perú), durante distintos eventos que han tenido lugar en los mercados financieros internacionales. Se puede apreciar cómo la elevada incertidumbre internacional que se produjo en torno a la resolución de la crisis europea, en particular en Grecia, y las expectativas entre los inversores de contagio a otros países, en el primer trimestre de 2012, contribuyó a la depreciación, en mayor o menor medida, de las monedas de la región.

**Gráfico I.22**  
**Brasil, Chile, Colombia, México y Perú: evolución del tipo de cambio nominal y condiciones financieras externas, julio de 2010 a junio de 2013**  
(Índice, enero de 2008=100)



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

Una vez anunciado el canje de la deuda griega, las perspectivas favorables de crecimiento de las economías de América Latina y el Caribe y la preocupante situación europea se tradujeron en una mejora del riesgo relativo de las economías de la región, que en un ambiente de abundante liquidez internacional estimuló la entrada de capitales y posibilitó una apreciación de las monedas de Chile, México y el Perú durante el tercer trimestre de 2012. No obstante, el peso colombiano y, en mayor medida, el real brasileño mostraron una dinámica diferente y, en lugar de apreciarse, registraron cierta depreciación. Este comportamiento fue motivado, entre otros factores, por los anuncios en ambos países de medidas para evitar la apreciación cambiaria, que al menos temporalmente fueron exitosas.

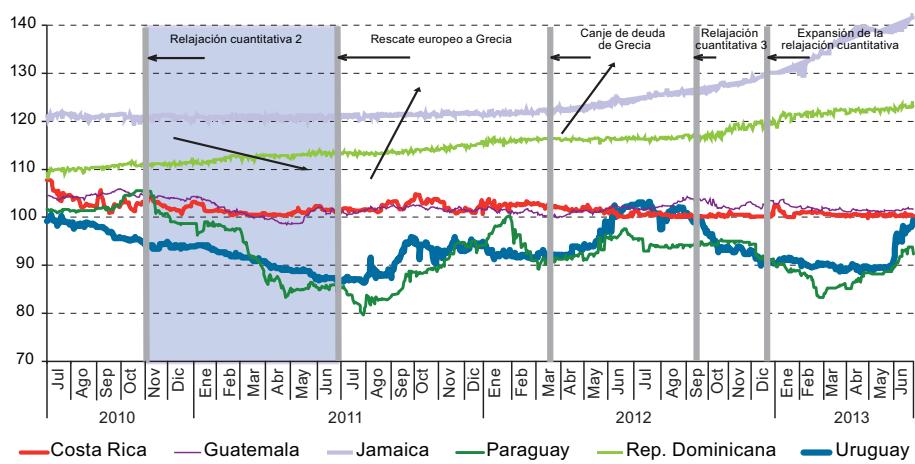
Luego del anuncio de medidas de relajación cuantitativa (*Quantitative Easing, QE3*), en septiembre de 2012, y hasta mediados del primer trimestre de 2013 los factores que indujeron a la apreciación del peso chileno, el peso mexicano y el sol peruano se acentuaron y provocaron que el peso colombiano y el real brasileño siguieran también

una tendencia de apreciación. Anuncios recientes de la Reserva Federal de los Estados Unidos, sobre una reducción de sus compras de activos, apuntan a una reducción paulatina de la liquidez a futuro, al tiempo que se registraron mayores indicios de desaceleración en la economía china, lo que deterioró las perspectivas de ulteriores aumentos de precios de los productos básicos. Estos elementos redundaron en la depreciación de los tipos de cambio nominales del Brasil, Chile, Colombia, el Perú, el Uruguay y México durante los meses de mayo y junio de 2013.

En otros países, el movimiento cambiario obedeció principalmente a factores internos. En la Argentina, el tipo de cambio nominal se depreció durante todo el período de 2012 a 2013, en un marco de elevada inflación y rápido crecimiento de los agregados monetarios, lo que se tradujo en una amplia brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo durante todo el período. En la República Bolivariana de Venezuela, tras mantenerse constante durante 2012, el tipo de cambio para las divisas obtenidas a través de la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI) se devaluó un 46,5% en febrero de 2013, en tanto que se eliminó el Sistema de Transacciones con Títulos en Moneda Extranjera (SITME). En Jamaica, el dólar jamaicano se depreció en promedio un 11,2% durante los primeros seis meses del año, en un contexto de problemas fiscales y de balanza de pagos.

En el Paraguay y el Uruguay, las monedas registraron un comportamiento similar al descrito en el caso de las economías más integradas financieramente, que se podría calificar como volátil. Sin embargo, aspectos específicos, como la evolución de las exportaciones agrícolas en el Paraguay y de las entradas de capitales argentinos en el Uruguay, también condicionaron la dinámica cambiaria en el período que se analiza (véase el gráfico I.23).

**Gráfico I.23**  
**Costa Rica, Guatemala, Jamaica, Paraguay, República Dominicana y Uruguay: evolución del tipo de cambio nominal y condiciones financieras externas, julio de 2010 a junio de 2013**  
*(Índice, enero de 2008=100)*



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

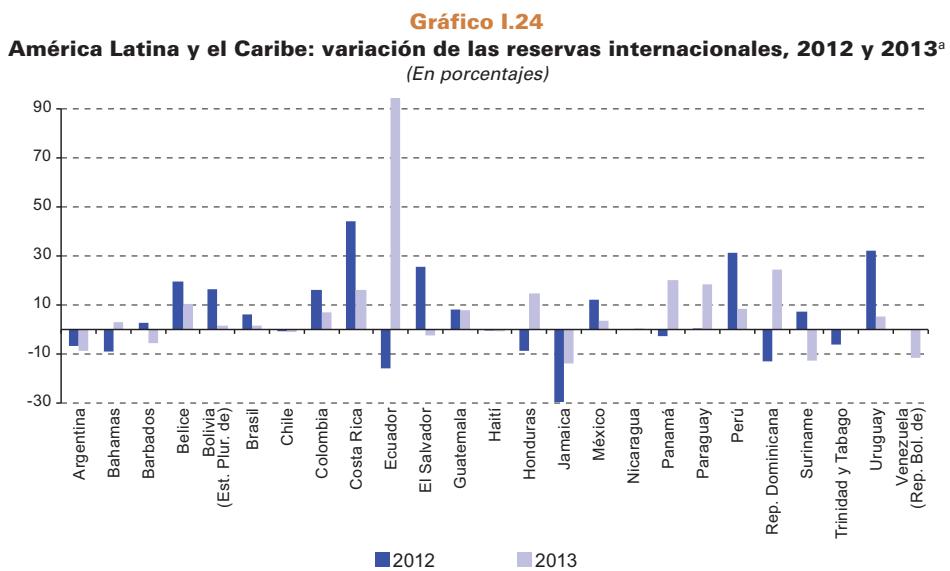
El tipo de cambio real efectivo extrarregional de América Latina y el Caribe se apreció en promedio un 2,7% en 2012 con respecto a 2011. La apreciación fue mayor en América del Sur (3,5%) que en el resto de la región, sobre todo por influencia de la apreciación real efectiva que se produjo en la República Bolivariana de Venezuela, debido a su elevada inflación y al tipo de cambio fijo. Sin embargo, entre diciembre de 2012 y junio de 2013, como consecuencia de las depreciaciones nominales de las monedas de América del Sur y México, asociadas a los anuncios de política monetaria en los Estados Unidos, en un contexto de baja inflación en la región, el tipo de cambio efectivo extrarregional de América Latina y el Caribe se depreció un 0,8%. En el mismo período, la depreciación efectiva en América del Sur fue del 2,5%.

Como resultado de las depreciaciones nominales de las monedas, en diez países se registraron depreciaciones efectivas entre diciembre de 2012 y junio de 2013, particularmente destacadas en Venezuela (República Bolivariana

de) (16,9%), Colombia (4,4%), el Perú (4,2%) y Jamaica (3,6%). Sin embargo, a pesar de las depreciaciones que tuvieron lugar en la región, en algunos países los tipos de cambio efectivos se ubican un 25% o más por debajo del promedio histórico, como ocurre en Venezuela (República Bolivariana de), Trinidad y Tabago y Guatemala.

## 5. Han predominado variaciones menores de las reservas internacionales

Durante los primeros cuatro meses de 2013, un importante número de países de la región presentaron acumulaciones de reservas internacionales menores a las prevalecientes a fines de 2012 (véase el gráfico I.24). Así, en economías como las Bahamas, Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil, México, Nicaragua y Trinidad y Tabago se registraron incrementos de las reservas menores al 3%, mientras que en Belice, Colombia, el Perú y el Uruguay los incrementos fluctuaron entre un 5% y un 10%. En Costa Rica, Honduras, Panamá, el Paraguay y la República Dominicana, el crecimiento de las reservas fue superior al 16%, y en el Ecuador superó el 90%. Sin embargo, en algunos países se produjeron contracciones de las reservas, que en los casos de Chile y El Salvador fueron inferiores al 3%, mientras que en la Argentina, Jamaica, Suriname y Venezuela (República Bolivariana de) las pérdidas de reservas superaron el 9%.



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

<sup>a</sup> Variación con respecto a diciembre del año anterior. Las cifras de 2013 corresponden al período de enero a abril.

El movimiento de las reservas en algunos países reflejó la decisión de las autoridades monetarias o cambiarias de intervenir en el mercado para atenuar la volatilidad del tipo de cambio, y los bancos centrales de Colombia, Costa Rica y el Uruguay incrementaron los montos medios de intervención (compras) para reducir la volatilidad. Por su parte, si bien el Brasil y el Perú continuaron efectuando intervenciones (compras) en el mercado cambiario, su magnitud disminuyó en comparación con las realizadas el año anterior.

## 6. Se flexibilizaron algunas políticas macroprudenciales

Debido a la creciente incertidumbre en los mercados financieros internacionales, especialmente en el contexto de los recientes anuncios de las autoridades de la Reserva Federal de los Estados Unidos, las autoridades pertinentes de algunos países de la región han introducido modificaciones a los esquemas regulatorios que norman las inversiones de extranjeros en bonos nacionales. Por un lado, en el Brasil se anunció una flexibilización orientada a estimular la entrada de recursos a dicha economía y se eliminó el impuesto a las transacciones financieras de inversionistas extranjeros. Por el otro, en el Perú se tomaron una serie de medidas tendientes a facilitar el financiamiento de largo

plazo, al incrementar el monto de los depósitos en moneda nacional de largo plazo que estarán sujetos a encaje, dependiendo del grado de exposición en moneda extranjera de cada institución. Esta medida se tomó en un contexto en que se había incrementado (a mediados de febrero de 2013) el encaje a los depósitos en moneda extranjera.

## 7. Se anticipa un menor dinamismo de la recaudación fiscal

La desaceleración moderada, o la ausencia prolongada de dinamismo, según los casos, en los países de América Latina y el Caribe en el cuarto trimestre de 2012 y en los primeros meses de 2013 se vio reflejada en un limitado crecimiento de los componentes de la demanda interna, incluido el consumo privado. Si a ello se agrega la disminución del precio de los productos básicos, el resultado ha sido una contracción o una expansión moderada de las bases tributarias, que ha tenido consecuencias similares sobre la recaudación fiscal en varios países de la región.

Así, en algunos países los ingresos fiscales aumentaron muy poco (Colombia, México y Perú) o se redujeron (Brasil, Chile y Ecuador) durante los primeros cuatro meses de 2013, como un efecto posiblemente asociado a la caída de precios de algunos de sus productos básicos de exportación o al menor crecimiento económico (véase el cuadro I.7). Por el contrario, en algunos países estos ingresos aumentaron, como resultado de mayores recursos captados por empresas públicas (Bolivia (Estado Plurinacional de), Trinidad y Tabago y Uruguay), de reformas tributarias (República Dominicana y Guatemala) o de aumentos de ciertas bases tributarias (Argentina y Costa Rica).

**Cuadro I.7**  
**América Latina y el Caribe (15 países): variación real de los ingresos y gastos públicos acumulados de enero a abril respecto del mismo período del año anterior, 2011-2013**  
*(En porcentajes)*

Cobertura <sup>a</sup>	2011 (acumulado de enero a abril)		2012 (acumulado de enero a abril)		2013 (acumulado de enero a abril)	
	Ingreso total	Gasto total	Ingreso total	Gasto total	Ingreso total	Gasto total
Argentina <sup>b</sup>	SPNNF	21,0	19,4	21,4	24,8	13,0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	SPNF	7,5	-6,5	11,9	2,3	20,1
Brasil <sup>d</sup>	GC	11,0	9,6	6,3	6,6	-2,3
Chile	GCT	17,1	-4,9	12,8	10,7	-2,2
Colombia	GNC	14,3	-9,8	20,8	8,2	3,8
Costa Rica	GC	-2,3	3,6	7,4	3,7	5,8
Ecuador	SPNF	19,3	23,0	15,6	8,6	-4,7
Guatemala	AC	10,8	9,4	0,0	-11,6	6,5
México	GF	2,5	8,1	5,3	10,3	2,1
Paraguay	GC	12,7	8,4	7,3	26,3	...
Perú	GC	13,5	-2,3	4,3	-1,7	1,3
República Dominicana	GC	0,6	-8,4	7,5	40,2	13,8
Trinidad y Tabago	GC	-0,7	-5,5	-6,0	2,0	14,4
Uruguay	SPNF	-3,9	1,9	2,8	11,9	18,0
Venezuela (República Bolivariana de) <sup>f</sup>	GC	2,1	5,5	4,6	24,2	...

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

<sup>a</sup> Las coberturas corresponden a: AC: administración central; GC: gobierno central; GCT: gobierno central total; GF: gobierno federal; GNC: gobierno nacional central; SPNF: sector público no financiero; SPNNF: sector público nacional no financiero.

<sup>b</sup> Los ingresos incluyen contribuciones figurativas. Los gastos incluyen gastos figurativos.

<sup>c</sup> Los datos de ingresos y gastos de 2013 incluyen hasta marzo.

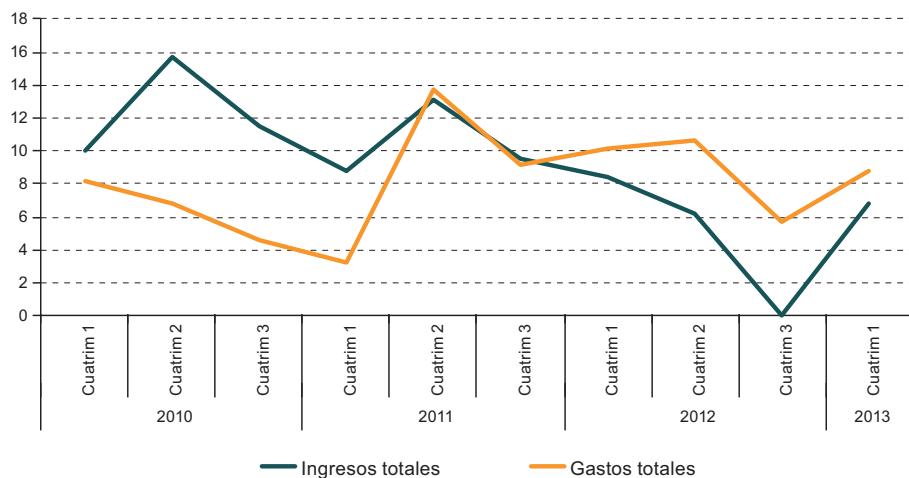
<sup>d</sup> Incluye gobierno federal y banco central. Los gastos incluyen transferencias a estados y municipios.

<sup>e</sup> Los datos de ingresos y gastos de 2013 incluyen hasta febrero.

<sup>f</sup> Se refiere a datos trimestrales y no se incluyen los ingresos y gastos extraordinarios.

Como consecuencia, el promedio simple de las tasas reales de crecimiento de los ingresos públicos de trece países, respecto del mismo cuatrimestre del año anterior, mostró una desaceleración en el último cuatrimestre de 2012, seguida de una recuperación en el primer cuatrimestre de 2013 (véase el gráfico I.25).

**Gráfico I.25**  
**América Latina y el Caribe (promedio simple de 14 países): variación real de los ingresos y gastos públicos respecto del mismo período del año anterior, enero de 2010 a abril de 2013**  
*(En porcentajes)*



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

Entre los países en que se produjo una reducción de los ingresos fiscales está el Ecuador, donde los ingresos totales se redujeron debido a la caída de los ingresos petroleros, que bajaron un 8,5% en los primeros meses del año. De acuerdo con los últimos datos de la balanza comercial, se profundiza la caída de las exportaciones petroleras, lo que sugiere que el nivel de los ingresos totales podría mantenerse bajo. Los ingresos tributarios aumentaron en los primeros meses (6,5%), gracias a una fuerte alza de la recaudación del impuesto al valor agregado (IVA) y del impuesto a los consumos especiales (ICE).

En el mismo período, los ingresos del gobierno central de Chile también registraron una disminución real en 12 meses, del 2,2%. Esta evolución se explica por la disminución del precio del cobre y el incremento de los costos de producción de este metal, que redundaron en una reducción del impuesto a las utilidades provenientes de las grandes empresas mineras privadas y un menor aporte de la Corporación Nacional del Cobre de Chile (CODELCO).

En el Brasil, se anunciaron varias acciones fiscales para promover el crecimiento económico, como la reducción del impuesto federal sobre automóviles, electrodomésticos y materiales de construcción y otras exenciones, que pueden llegar al 5% de la recaudación en 2014. Como resultado de estas medidas y del menor nivel de actividad registrado en los últimos trimestres, los ingresos se han reducido, especialmente los tributos relacionados a los sectores productivos.

Entre los países que presentan un modesto aumento de sus ingresos públicos está el Perú. En los últimos años, sus ingresos mostraban un crecimiento real interanual superior al 10%, pero recientemente esa tendencia se ha moderado y se registra un aumento de solo un 1,3% en el primer cuatrimestre de 2013. En particular, la recaudación del impuesto sobre la renta cayó debido a la reducción de los precios de los minerales. En Colombia, los ingresos totales también mantuvieron una tasa de crecimiento estable en los primeros meses del año en comparación con el mismo período del año pasado. Sin embargo, en los últimos trimestres de 2012 los ingresos tributarios disminuyeron en términos reales en comparación con el año anterior (siendo esta la primera caída en nueve trimestres). La reforma tributaria de 2012 entró en vigor el 1 de enero, lo que habría tenido un impacto favorable sobre la recaudación y los ingresos totales.

En México el modesto aumento de los ingresos totales, de un 2,1% en el valor acumulado de enero a abril de 2013, refleja dos tendencias contrapuestas, pues los derechos a hidrocarburos del Gobierno Federal cayeron en más de un 16%, al mismo tiempo que los ingresos no petroleros subieron un 4,5%. Entre estos, se destaca el aumento de los ingresos por concepto de impuesto sobre la renta, especialmente en el caso del impuesto empresarial a tasa única (IETU).

Por otra parte, entre los países en que se registran mayores aumentos de ingresos se destacan Bolivia (Estado Plurinacional de), Trinidad y Tabago y el Uruguay, como consecuencia de excedentes generados por empresas públicas. En el Estado Plurinacional de Bolivia los ingresos totales del sector público no financiero, en términos reales, crecieron un 20,1% debido al fuerte impulso de los ingresos por hidrocarburos, que aumentaron un 21,5%. Por su parte, los tributos registraron un aumento del 5,0%, lo que representa una desaceleración en comparación con los últimos años, cuando la tasa de crecimiento interanual fluctuó entre el 12% y el 16%.

En Trinidad y Tabago, el sector energético representa cerca del 60% de los ingresos totales del fisco. El fuerte incremento de las inversiones y de la producción de gas natural y sus derivados a partir de 2012 ha permitido una significativa recuperación de la recaudación, luego de un período de estancamiento marcado por obras de mantenimiento.

En el Uruguay, el crecimiento de los ingresos se debió básicamente al aumento del resultado primario corriente de las empresas públicas, gracias a la reducción del costo de generación de energía eléctrica. Sin embargo, los ingresos tributarios sufrieron una caída en términos reales, como resultado de una contracción de los impuestos al consumo que no pudo ser compensada por el crecimiento de la recaudación de los impuestos que gravan la renta (en especial, por el favorable desempeño del impuesto a las rentas de las personas físicas).

Finalmente, en varios países los ingresos aumentaron como resultado de reformas fiscales o de aumentos de sus bases tributarias. En la República Dominicana, las reformas tributarias de fines de 2012 dieron lugar a una mayor recaudación, derivada especialmente del aumento del IVA (cuya tasa pasó del 16% al 18%) y del fin de numerosas exenciones, a pesar de una notoria contracción del consumo privado. Los efectos de la reforma tributaria implementada en Guatemala fueron positivos pero menos significativos, debido a problemas de administración tributaria en las aduanas y a la reversión de algunas de las medidas inicialmente aprobadas.

En la Argentina, el crecimiento de los ingresos se debió principalmente al aumento interanual de las contribuciones a la seguridad social y de los ingresos tributarios, en particular como resultado del incremento de la recaudación del impuesto a las ganancias y del IVA, que superó la significativa contracción de los derechos de exportación (originada en la reducción de la alícuota efectiva aplicable al petróleo crudo y la disminución de las exportaciones). En Costa Rica, los ingresos muestran un incremento del 5,8% a abril de 2013, en comparación con la recaudación del mismo período del año anterior, debido al aumento del impuesto de las personas físicas y al buen desempeño de los impuestos a los combustibles, a la propiedad y a los productos del tabaco.

## 8. Los resultados fiscales dependerán de políticas diferenciadas de gasto público

En algunos países, como México y el Ecuador, se vislumbra una moderación del crecimiento del gasto ante un crecimiento moderado, o una contracción, de los ingresos. En el caso de México, la meta es volver a un equilibrio presupuestario este año (según la definición de déficit que exime de incluir como parte del gasto la inversión de la empresa estatal de petróleo), aumentando la eficiencia del gasto y fomentando mayores ingresos mediante la postergación de la reducción prevista de la tasa máxima del impuesto sobre la renta. En el Ecuador, el gasto se incrementó en tasas menores a los años anteriores, manteniendo el programa de inversión pública pero reajustando los montos, ante la disminución de los ingresos provenientes del sector petrolero.

En otros países se prevé cierto incremento del gasto público, que podría conducir en algunos casos a aumentos de los déficits fiscales. En el Brasil, la reciente Ley de Directrices Presupuestarias (LDO) autoriza superávits primarios menores para este año, excluyendo de las metas algunos proyectos de inversión prioritarios y exenciones tributarias transitorias. Ante la incertidumbre sobre la trayectoria del nivel de actividad, el propósito principal de la política fiscal parece ser ejercer un papel contracíclico, adecuando los objetivos de saldo a los resultados económicos.

En Colombia también se ha incrementado el gasto, principalmente por efecto de las transferencias a sectores vulnerables y del notorio aumento del gasto de capital en el sector energético y de infraestructura en general. En la Argentina, el crecimiento de los gastos se explica en lo esencial por el incremento de las prestaciones de la seguridad

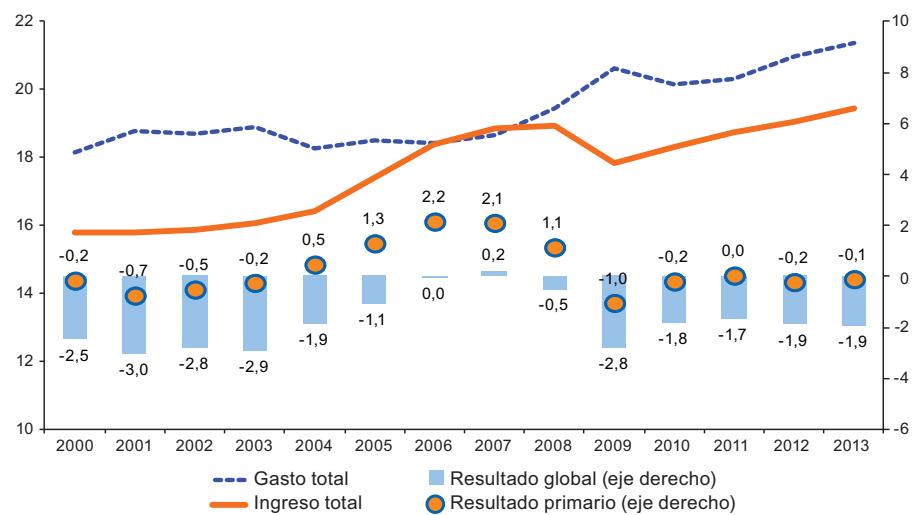
social (debido a moratorias previsionales y a ajustes automáticos previstos por ley) y por el aumento de las remuneraciones y de las transferencias corrientes.

El repunte del gasto público que se observa en Guatemala obedece a un mayor grado de ejecución de la inversión, considerando que el presupuesto contempla un crecimiento interanual del 16,4% para 2013, principalmente en infraestructura vial y social. Se prevé asimismo en 2013 un repunte de la inversión pública en otros países, como el Brasil, Bolivia (Estado Plurinacional de), Costa Rica y el Perú.

La orientación reciente del gasto público en la región sugiere cierto consenso por parte de las autoridades en el sentido de proteger o estimular las inversiones públicas (véase el capítulo IV de la segunda parte de este documento, donde se analiza el crecimiento) para fomentar la demanda en situaciones contractivas transitorias y ampliar a mediano plazo la oferta y la capacidad productiva de las economías. Queda aún por discutir el tipo de reglas fiscales que podrán permitir estos espacios, incluso en situaciones de recaudación menor a la prevista.

Parece posible distinguir entre grupos de países que tienen reglas estructurales o que están aplicando impulsos contracíclicos o neutros (Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú) y aquellos cuyas normas se orientan más bien a cumplir metas fiscales anuales, independientes del ciclo macroeconómico. Con todo, según datos recogidos de los presupuestos de los países (en algunos casos actualizados en los primeros meses del año), se prevé para 2013 que el conjunto de la región presente un déficit similar al del año anterior (véase el gráfico I.26), proyección que puede tener algún sesgo de optimismo, tomando en cuenta la desaceleración económica de los últimos meses.

**Gráfico I.26**  
**América Latina (19 países): indicadores fiscales del gobierno central, 2000-2013<sup>a</sup>**  
(En porcentajes del PIB)



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

<sup>a</sup> Las cifras correspondientes a 2013 son provisorias.

## 9. El Caribe continúa en un escenario de vulnerabilidad fiscal, principalmente en el caso de los países exportadores de servicios

Como se detalla más adelante, algunos países del Caribe, especialmente aquellos exportadores de materias primas, como Belice, Guyana, Surinam y Trinidad y Tabago, han mantenido niveles sostenibles de déficit fiscal y de deuda pública. En cambio, varias economías prestadoras de servicios, como Antigua y Barbuda, Barbados y Jamaica, cuyas tasas de crecimiento han sido fuertemente afectadas desde el inicio de la crisis financiera internacional, han sufrido en algunos casos una merma importante de sus ingresos públicos y presentan déficits fiscales agudos desde 2009 (véase el cuadro I.8).

**Cuadro I.8**  
**El Caribe (13 países): balance público global, 2007-2012<sup>a</sup>**  
*(En porcentajes del PIB)*

Año fiscal <sup>b</sup>	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Antigua y Barbuda	-5,8	-6,1	-11,0	-1,2	-5,3	-1,4
Bahamas <sup>c</sup>	-1,6	-4,4	-5,1	-2,1	-5,7	-6,2
Barbados	-1,4	-4,7	-8,3	-7,8	-5,2	-5,3
Belice	0,2	1,5	-2,9	-1,7	-1,1	-0,5
Dominica	-0,9	-2,7	-2,1	-4,9	-8,8	-12,0
Granada	-5,3	-5,0	-4,9	-2,4	-3,2	-3,8
Guyana	-4,5	-3,8	-3,7	-2,9	-3,1	-4,7
Jamaica	-4,3	-7,6	-11,4	-6,4	-6,5	-5,1
Saint Kitts y Nevis	-1,8	-0,2	-1,0	-4,1	2,4	7,2
San Vicente y las Granadinas	-2,5	-0,6	-1,7	-2,9	-2,6	-1,8
Santa Lucía	-1,9	0,0	-2,1	-0,6	-4,9	-7,2
Suriname	5,0	1,5	2,1	-2,9	-0,1	-2,6
Trinidad y Tabago	1,4	6,6	-6,1	1,1	-1,3	-1,3
<b>Promedio simple (13 países)</b>	<b>-1,8</b>	<b>-2,0</b>	<b>-4,5</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,5</b>	<b>-3,4</b>

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

<sup>a</sup> La cobertura corresponde al gobierno central, excepto en Barbados, en que corresponde al sector público no financiero.

<sup>b</sup> El año fiscal corresponde a distintos períodos, según los países. Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Guyana, San Vicente y las Granadinas, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía y Surinam: desde el 1 de enero hasta el 31 de diciembre; Bahamas: desde el 1 de julio hasta el 30 de junio; Barbados, Belice y Jamaica: desde el 1 de abril hasta el 31 de marzo; Trinidad y Tabago: desde el 1 de octubre hasta el 30 de septiembre.

<sup>c</sup> Cifras preliminares.

El Caribe de habla inglesa, en el promedio de 13 países, presentó un déficit del 3,4% del PIB en el año fiscal 2012. Si bien algunos países han reducido sus saldos negativos, los niveles de endeudamiento siguen sobre pasando el 100% del PIB en Jamaica y Saint Kitts y Nevis, países que enfrentan pagos de intereses que llegan al 9% y el 6% del PIB, respectivamente. Los presupuestos presentados para el año fiscal 2013 permiten prever pocos cambios en este escenario, al no vislumbrarse un mayor dinamismo de la demanda interna. Con una tendencia a la baja de los precios de los productos minerales y energéticos, los niveles de recaudación no deberían mejorar.

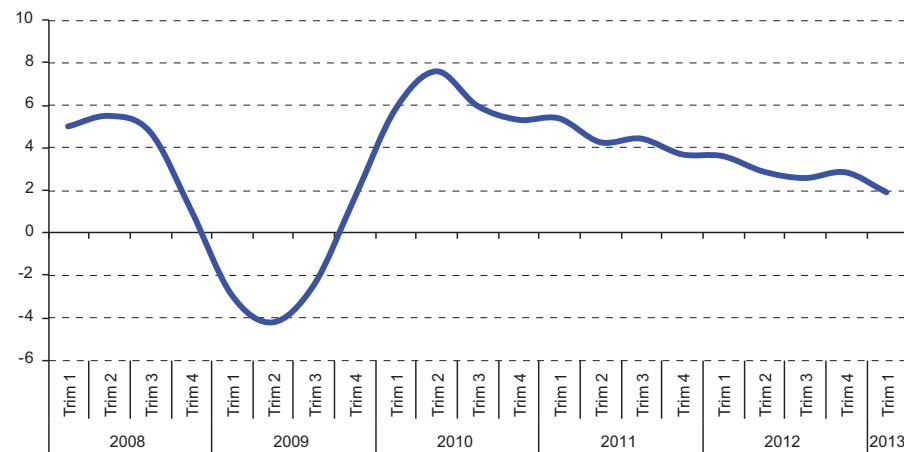
## **D. El desempeño del crecimiento económico, el empleo y los salarios**

### **1. Se está desacelerando el crecimiento económico en la mayoría de los países**

Los indicadores disponibles para los primeros meses de 2013 sugieren que la mayoría de las economías de la región sufrirán una desaceleración en la tasa de crecimiento del PIB y algunas registrarán tasas de crecimiento cercanas o inferiores al 3%. Al igual que en 2012, el crecimiento del consumo sería la principal fuente de crecimiento de la demanda agregada y del PIB durante 2013, pero con un dinamismo menor que el del año anterior, mientras que el aporte de la inversión se reduciría aún más y aumentaría el aporte negativo de las exportaciones netas. Esto estaría poniendo de manifiesto problemas de sostenibilidad del crecimiento en la mayoría de las economías de la región.

Durante el primer trimestre de 2013, la tasa de crecimiento regional mostró una desaceleración en comparación con los resultados trimestrales de 2012 y se redujo a un 1,9% del PIB, frente a una tasa promedio de crecimiento trimestral interanual del 2,8% del PIB en los tres últimos trimestres de 2012 (véase el gráfico I.27).

**Gráfico I.27**  
**América Latina: tasa de variación del PIB trimestral con relación a igual período del año anterior, promedio ponderado, enero de 2008 a marzo de 2013**  
*(En porcentajes sobre la base de dólares constantes de 2005)*



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

Así, en Chile (4,1%), Colombia (2,8%), México (0,8%), Panamá (6,3%), el Perú (4,8%), la República Dominicana (0,3%) y Venezuela (República Bolivariana de) (0,7%) las tasas de crecimiento del PIB trimestral muestran una desaceleración del ritmo de expansión de la actividad económica con relación al dinamismo del segundo trimestre de 2012 (véase el cuadro I.9). En el caso de México, la República Dominicana y Venezuela (República Bolivariana de) esta desaceleración ha sido particularmente acentuada ya que en los dos trimestres anteriores estas economías venían creciendo a tasas trimestrales interanuales del 3,2%, el 4% y el 5,5%, respectivamente. Por su parte, las economías de Belice (-0,5%), Guatemala (-1,9%) y Jamaica (-0,7%) se contrajeron en este período. El crecimiento de las economías del Brasil (1,9%), la Argentina (3%) y el Paraguay (14,8%) registró una aceleración, aunque en el caso del Brasil la reactivación del crecimiento fue más lenta que las estimaciones efectuadas a inicios de año. El Paraguay fue el país de la región que más creció en el primer trimestre, como resultado de la importante recuperación de la actividad agrícola y la expansión de la construcción.

**Cuadro I.9**  
**América Latina y el Caribe (países seleccionados): tasas de variación trimestral de los índices de actividad económica con relación a igual período del año anterior, enero de 2011 a marzo de 2013**  
*(En porcentajes)*

	2011				2012				2013
	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1
Argentina	9,9	9,1	9,3	7,3	5,2	0,0	0,7	2,1	3,0
Belice <sup>a</sup>	7,8	0,4	2,4	-1,1	6,1	6,7	4,4	3,7	-0,5
Bolivia (Estado Plurinacional de)	5,6	4,2	5,4	5,5	5,1	4,5	4,6	6,6	6,1
Brasil <sup>a</sup>	4,2	3,3	2,1	1,4	0,8	0,5	0,9	1,4	1,9
Chile	9,8	5,8	3,2	5,0	5,1	5,7	5,8	5,7	4,1
Colombia <sup>a</sup>	5,7	6,4	7,9	6,6	5,4	4,7	2,8	3,1	2,8
Costa Rica	1,9	3,6	4,7	5,6	8,0	5,3	2,9	3,7	3,0
Ecuador <sup>a</sup>	6,8	7,8	8,4	6,8	6,8	5,0	4,1	4,2	...
El Salvador	4,4	1,9	3,6	0,7	1,8	1,2	1,6	2,0	-1,9
Guatemala	4,7	4,6	3,8	4,5	3,3	2,4	3,8	3,9	3,4
Honduras	5,8	5,0	4,5	6,6	4,2	4,1	4,4	4,1	2,0
Jamaica <sup>a</sup>	1,5	1,9	0,3	1,5	-0,1	-0,1	-0,2	-0,9	-1,3
México	4,5	2,8	4,2	3,8	5,0	4,6	3,3	3,2	0,7
Nicaragua	8,5	7,8	6,5	4,9	6,3	3,1	6,1	5,0	...
Panamá <sup>a</sup>	9,9	12,2	11,4	10,0	11,4	10,8	10,5	10,0	6,3

Cuadro I.9 (conclusión)

	2011				2012				2013
	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1
Paraguay	7,6	4,8	3,1	2,0	-3,5	-2,5	3,2	-0,8	14,8
Perú	8,6	6,9	6,6	5,6	6,0	6,4	6,8	5,9	4,8
República Dominicana <sup>a</sup>	4,3	3,6	4,6	5,1	3,8	3,8	4,1	3,9	0,3
Trinidad y Tabago <sup>a</sup>	-2,6	1,8	-1,7	0,4	0,1	-1,6	3,0	-0,4	...
Uruguay <sup>a</sup>	6,7	5,1	7,7	3,5	4,4	3,7	2,9	4,8	3,7
Venezuela (República Bolivariana de) <sup>a</sup>	4,8	2,6	4,4	4,9	5,9	5,6	5,5	5,5	0,7
<b>América Latina<sup>b</sup></b>	<b>5,3</b>	<b>4,1</b>	<b>4,3</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>1,9</b>

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Corresponde a la variación trimestral del PIB.

<sup>b</sup> Promedio regional ponderado.

## 2. Persiste el consumo, con un menor dinamismo, como principal fuente de crecimiento

La actividad del sector del comercio, que en parte refleja la evolución del consumo, y que mantuvo un elevado dinamismo a lo largo de 2012, experimentó en el primer trimestre de 2013 una desaceleración y, en algunos casos, una contracción, como ocurrió en El Salvador (-5,2%), México (-1,1%), Panamá (-0,9%) y la República Dominicana (-1,8%) (véase el cuadro I.10). La evolución de la actividad del sector del comercio en la región refleja el hecho de que el dinamismo del consumo privado —que en 2012 explicó la mayor parte del crecimiento del PIB regional— se estaría debilitando en varios países. No obstante, en Chile y la Argentina este sector mantuvo tasas de crecimiento similares a las de 2012.

Cuadro I.10

**América Latina y el Caribe (países seleccionados): tasas de variación trimestral de los índices de actividad del sector del comercio con relación a igual período del año anterior, enero de 2011 a marzo de 2013**  
(En porcentajes)

	2011				2012				2013
	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1
Argentina	22,0	17,4	19,0	18,2	12,6	12,2	14,3	10,5	12,6
Belice <sup>a</sup>	8,9	5,4	6,7	-1,6	2,5	5,3	9,0	11,2	13,3
Bolivia (Estado Plurinacional de)	4,0	3,1	3,5	4,3	3,7	3,7	4,2	4,1	2,6
Brasil	6,8	7,8	6,2	5,9	10,3	7,9	8,6	7,3	3,5
Chile	17,7	11,1	10,6	8,8	9,4	7,2	8,6	9,7	9,1
Colombia	5,8	6,8	6,3	5,3	5,3	4,9	3,3	2,9	2,8
Costa Rica	4,9	5,0	2,8	4,3	5,1	4,3	4,7	4,2	3,6
Ecuador <sup>a</sup>	6,8	7,1	8,2	8,9	5,4	4,7	4,7	2,8	...
El Salvador	11,0	5,4	5,6	0,5	4,6	2,5	3,5	4,2	-5,2
Guatemala <sup>a</sup>	3,7	5,4	5,0	1,4	3,0	1,3	1,5	4,6	...
Honduras	6,2	9,2	10,1	10,1	5,0	5,7	6,2	5,2	0,9
Jamaica <sup>a</sup>	0,8	1,0	0,6	1,1	0,9	1,4	0,9	-0,4	...
México	2,2	3,5	3,5	4,5	5,4	4,5	3,8	1,5	-1,1
Nicaragua	9,9	9,1	3,0	3,6	10,8	7,2	9,6	6,6	...
Panamá <sup>a</sup>	6,0	14,2	19,2	14,7	12,6	9,9	6,9	6,3	-0,9
Paraguay <sup>a</sup>	7,2	6,5	4,8	5,0	6,7	4,9	7,5	6,3	...
Perú	10,3	8,8	8,6	7,6	7,9	6,4	6,2	6,4	5,0
República Dominicana <sup>a</sup>	4,3	4,2	2,5	6,9	5,7	4,4	3,7	0,8	-1,8
Trinidad y Tabago <sup>a</sup>	0,6	-1,8	-1,9	5,0	0,9	-1,9	0,1	1,0	...
Uruguay <sup>a</sup>	14,1	6,9	10,3	9,0	4,0	3,8	5,3	0,9	0,4
Venezuela (República Bolivariana de) <sup>a</sup>	5,6	2,5	2,7	2,9	6,1	6,9	7,0	7,3	1,8

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

<sup>a</sup> Corresponde a la variación trimestral del PIB del sector.

En el primer trimestre de 2013 la actividad del sector de la construcción, que refleja el dinamismo de la inversión, tuvo un desempeño mixto. Este sector registró contracciones en la Argentina (-1,3%), el Brasil (-1,3%), El Salvador (-6,5%), Honduras (-7,3%), México (-2,3%), la República Dominicana (-2,9%) y Venezuela (República Bolivariana de) (-1,2%), mientras que en Belice (17,9%), Colombia (16,9%), Panamá (26,6%), el Paraguay (18,1%) y el Perú (11,9%) se observaron tasas de expansión de dos dígitos (véase el cuadro I.11).

**Cuadro I.11**  
**América Latina y el Caribe (países seleccionados): tasas de variación trimestral de los índices de actividad del sector de la construcción con relación a igual período del año anterior, enero de 2011 a marzo de 2013**  
*(En porcentajes)*

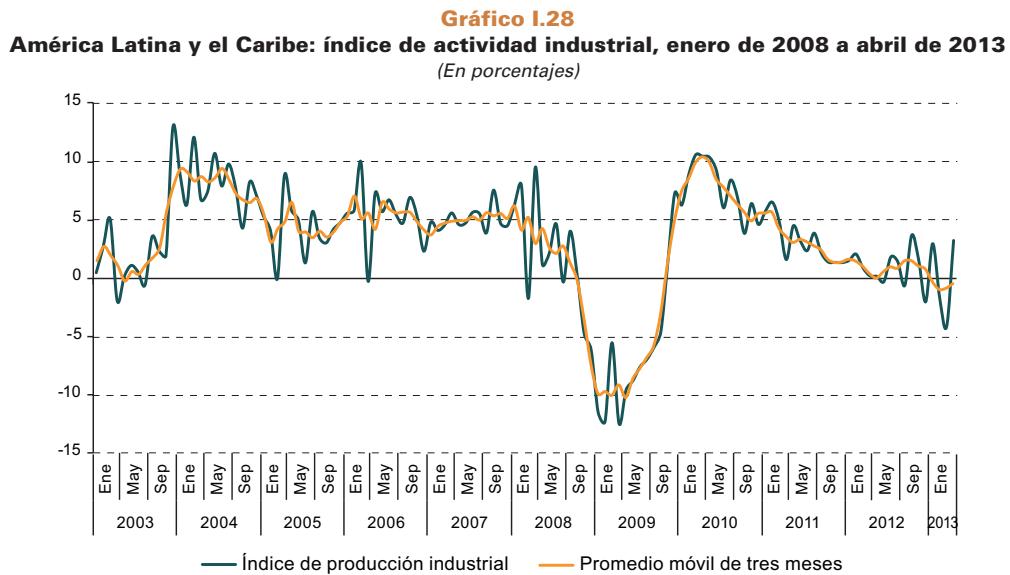
	2011				2012				2013
	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1
Argentina	9,8	11,2	10,4	4,1	3,5	-4,9	-6,3	-4,5	-1,3
Belice <sup>a</sup>	-16,3	-12,5	7,6	9,7	7,9	17,9	11,8	2,4	17,9
Bolivia (Estado Plurinacional de)	8,1	6,3	7,4	9,4	11,5	9,6	8,6	5,9	6,6
Brasil <sup>a</sup>	5,5	2,3	3,8	3,1	3,3	1,5	1,2	-0,2	-1,3
Chile <sup>a</sup>	9,6	5,4	6,0	9,3	8,0	8,2	8,2	7,9	4,5
Colombia <sup>a</sup>	3,0	8,2	16,8	12,1	-1,5	10,7	-1,1	4,9	16,9
Costa Rica	-6,3	-5,8	-3,2	0,1	4,7	6,3	6,3	5,3	5,5
Ecuador <sup>a</sup>	12,9	21,0	26,5	25,1	27,4	17,2	9,2	5,1	...
El Salvador	12,5	21,5	25,2	-1,5	1,9	-0,9	-2,8	-6,7	-6,5
Guatemala <sup>a</sup>	1,0	1,9	2,0	2,4	-3,7	-1,8	2,9	3,7	...
Honduras	-0,6	-5,0	5,3	14,9	1,2	6,2	8,1	-6,8	-7,3
Jamaica <sup>a</sup>	0,2	1,7	1,4	0,2	-5,6	-3,4	-3,2	-2,6	...
México <sup>a</sup>	4,7	3,1	4,5	3,7	5,4	4,9	4,0	-1,0	-2,3
Nicaragua	13,7	-3,9	6,7	9,0	3,3	7,9	-0,6	22,9	...
Panamá <sup>a</sup>	17,4	19,7	24,5	14,8	26,7	29,1	30,3	30,3	26,6
Paraguay <sup>a</sup>	-8,7	-7,9	2,6	21,0	-1,1	-4,2	3,6	3,0	...
Perú	6,0	0,0	2,2	5,4	12,5	16,7	19,3	12,5	11,9
República Dominicana <sup>a</sup>	6,6	-7,5	4,6	1,1	-0,3	-0,6	-0,3	2,7	-2,9
Trinidad y Tabago <sup>a</sup>	-0,5	-6,3	10,6	-1,8	-5,8	-5,7	16,0	-0,8	...
Uruguay <sup>a</sup>	7,2	1,5	10,4	6,9	16,9	31,2	14,6	13,2	1,3
Venezuela (República Bolivariana de) <sup>a</sup>	-6,8	-1,8	10,9	12,8	31,4	20,8	11,2	10,0	-1,2

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

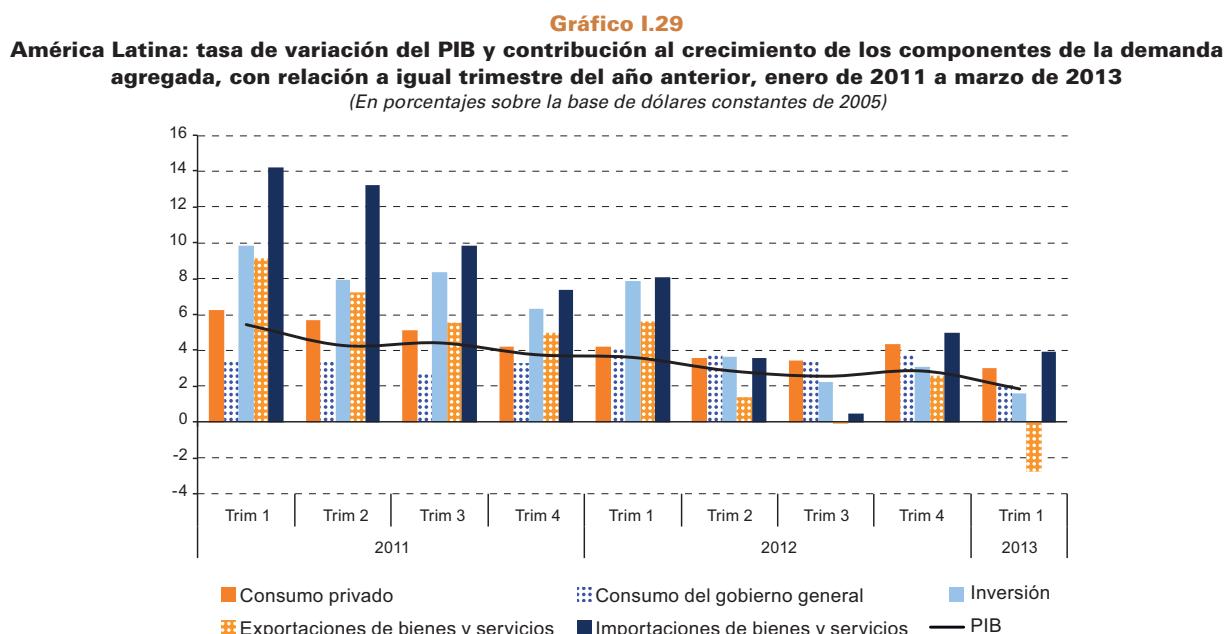
<sup>a</sup> Se refiere a las cifras de cuentas nacionales trimestrales.

Por otra parte, la actividad del sector industrial, pese a haber repuntado en el cuarto trimestre de 2012, muestra una evolución negativa en el primer cuatrimestre de 2013, con caídas mensuales sostenidas en los primeros meses del año. No obstante, en algunos países —Argentina, Brasil y Chile— se registraron recuperaciones parciales en el mes de abril (véase el gráfico I.28).

El desempeño de los sectores de actividad económica se reflejó en el dinamismo de los componentes de la demanda agregada (véase el gráfico I.29). En el primer trimestre de 2013 el crecimiento del consumo privado (3%) se desaceleró con relación a igual período del año anterior, como consecuencia de la desaceleración del crecimiento del empleo y de los sueldos reales, y del menor crecimiento del crédito a las familias. Igual comportamiento tuvo el consumo del gobierno general, que registró un crecimiento del 2% trimestral interanual.



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



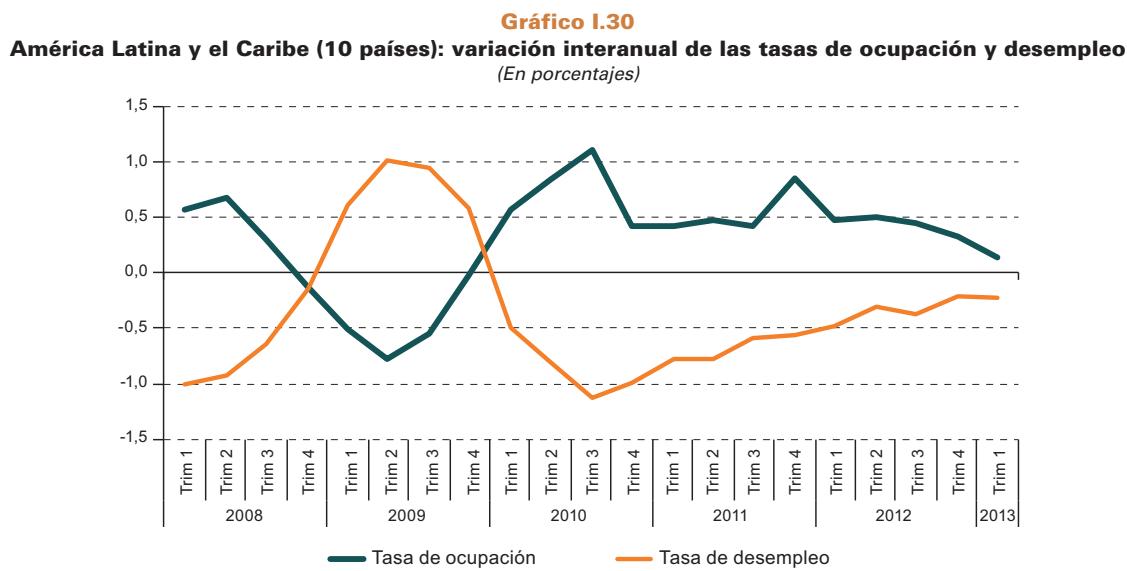
**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

A su vez, la formación bruta de capital fijo se expandió un 3,3% durante el trimestre —tasa algo inferior a la registrada en 2012 (3,7%)— debido al menor dinamismo del sector de la construcción. El comportamiento de la demanda interna se reflejó en el aumento del volumen importado de bienes y servicios, el cual, en términos regionales, creció un 4% con relación al primer trimestre de 2012. Por su parte, el volumen exportado de bienes y servicios en la región registró una caída (-2,8%). Esta tendencia fue generalizada en todos los países de América Latina y el Caribe: en siete de las nueve economía para las cuales se dispone de información sobre los agregados de cuentas nacionales trimestrales, el volumen exportado de bienes y servicios disminuyó entre un -0,3% (Méjico) y un -11,1% (Perú).

Se estima que la tasa de crecimiento de América Latina y el Caribe para 2013 será similar a la registrada en 2012 —en torno al 3%—, si bien las estimaciones anteriores la situaban en el 3,5%. La menor demanda externa, así como elementos particulares a los países relacionados con la oferta han repercutido en las exportaciones de bienes y servicios de varias de las economías de la región. Además, se estima que el dinamismo de la demanda interna se ralentizará en comparación con los resultados de los años previos, de la mano de un menor crecimiento del empleo y de los sueldos reales, así como de menores disminuciones del desempleo, y de una desaceleración del dinamismo del crédito al sector privado. El resultado regional se explica en parte por el menor dinamismo de la recuperación económica del Brasil y el bajo crecimiento de México. Asimismo, la actividad económica de varios países que venían creciendo a tasas elevadas (Chile, Panamá y Perú) muestra una desaceleración. Excepción a esta tendencia es el Paraguay, donde se espera una fuerte recuperación de la economía en comparación con las cifras de 2012, como consecuencia del aumento significativo de la producción agrícola.

### 3. La tasa de ocupación no cambia significativamente

A partir de los resultados laborales de los primeros meses del año y de las perspectivas de crecimiento económico para 2013 en su conjunto, se espera que la tasa de ocupación no experimente cambios significativos respecto del pasado año, pese a que el crecimiento económico será similar al de 2012, año en que la tasa de ocupación se incrementó 0,4 puntos porcentuales. Esta divergencia entre ambos períodos se explicaría porque durante 2012 la generación de empleo se ubicó algo por encima de su tendencia, de manera que la desaceleración de la generación de empleo en 2013 podría interpretarse como una corrección de ese desvío. Esto sería, en particular, el resultado de un menor incremento del empleo en el Brasil en 2013, que contrasta con la situación del año anterior, en que la tasa de ocupación se elevó 0,5 puntos porcentuales a pesar del magro crecimiento económico del 0,9% (véase el gráfico I.30).



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

Durante el primer trimestre de 2013, en América Latina y el Caribe se observa una marcada desaceleración de la generación de empleo, con lo cual se mantiene —y hasta cierto punto se profundiza— la tendencia observada a lo largo del año anterior. En efecto, el aumento interanual de la tasa de ocupación para el conjunto de diez países bajó de 0,5 puntos porcentuales en el primer trimestre de 2012 a 0,3 en el último trimestre del año y a 0,1 en el primer trimestre de 2013. Varios países (Argentina, Ecuador, México y Uruguay) registraron incluso una caída interanual de la tasa de ocupación. Los datos parciales del segundo trimestre indican que esta evolución se habría profundizado y que la tasa de ocupación registraría una leve caída interanual.

Al igual que la tasa de ocupación, la tasa global de participación (TGP), que refleja la oferta de mano de obra, se desaceleró en el primer trimestre. Mientras en el conjunto de esos diez países la TGP aumentó en promedio alrededor de 0,2 puntos porcentuales en 2012, en el primer trimestre de 2013 se estancó. Debido a esta desaceleración de la oferta laboral, la tasa de desempleo volvió a caer en el primer trimestre al 6,7%, frente al 6,9% del mismo período de 2012. Si la dinámica de la oferta laboral hubiera sido similar a la del año anterior, la tasa de desempleo no habría disminuido.

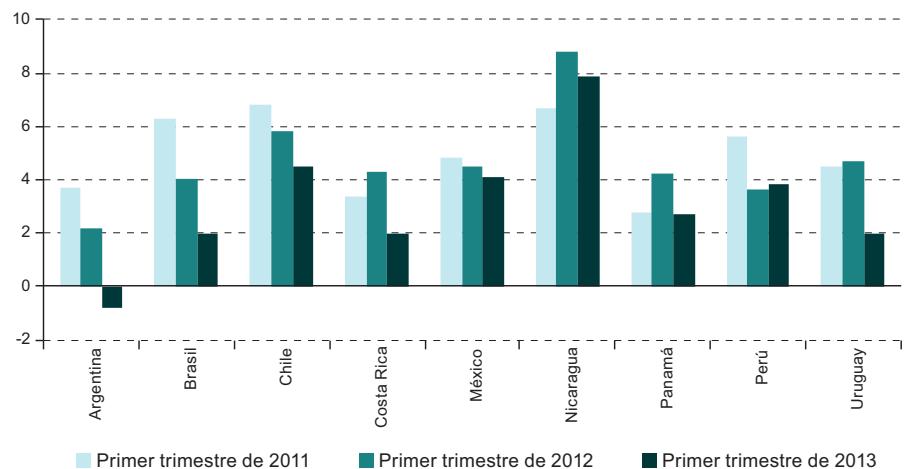
En el primer trimestre, el leve descenso interanual del desempleo se concentró nuevamente entre las mujeres. Sin embargo, en contraste con 2012, esto se debe principalmente a una reducción de la participación laboral y no tanto a un aumento de la demanda y de los niveles de empleo.

Si bien el dinamismo de la generación de empleo ha disminuido, esta continúa centrándose en el empleo asalariado. En cinco de siete países con información disponible para el primer trimestre o el período comprendido entre enero y abril de 2013 —Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela (República Bolivariana de)— el empleo asalariado creció más que el empleo en su conjunto y aumentó su participación en el empleo total. Las excepciones fueron el Brasil, donde ambas tasas fueron muy similares en los primeros cuatrimestres de 2012 y 2013, y la Argentina, donde se produjo una caída de medio punto porcentual en la proporción de asalariados respecto del total de ocupados. El hecho de que, aún con un menor dinamismo en la generación del empleo asalariado, en general, las otras categorías de ocupación no hayan crecido mucho, sugiere que la presión de la oferta en los países (para los cuales existe información actualizada sobre el empleo) está relativamente acotada como consecuencia de la dinámica generación de empleo de los años previos.

#### 4. Continúa creciendo el empleo formal, pero con menor dinamismo, y aumentan modestamente los salarios reales

La desaceleración de la generación de empleo también se observa en el empleo asalariado formal. Con pocas excepciones, todos los países con datos disponibles muestran tasas de crecimiento interanual bastante inferiores a las de los primeros trimestres de 2011 y 2012. Sin embargo, en todos los países estas tasas siguen siendo positivas, con la excepción de la Argentina (véase el gráfico I.31). En este caso se observa una reducción del empleo privado formal a lo largo de 2012 y un leve incremento en el primer trimestre de 2013 respecto del último trimestre de 2012; sin embargo, este aumento no compensa la caída previa, por lo que la tasa interanual se mantiene negativa.

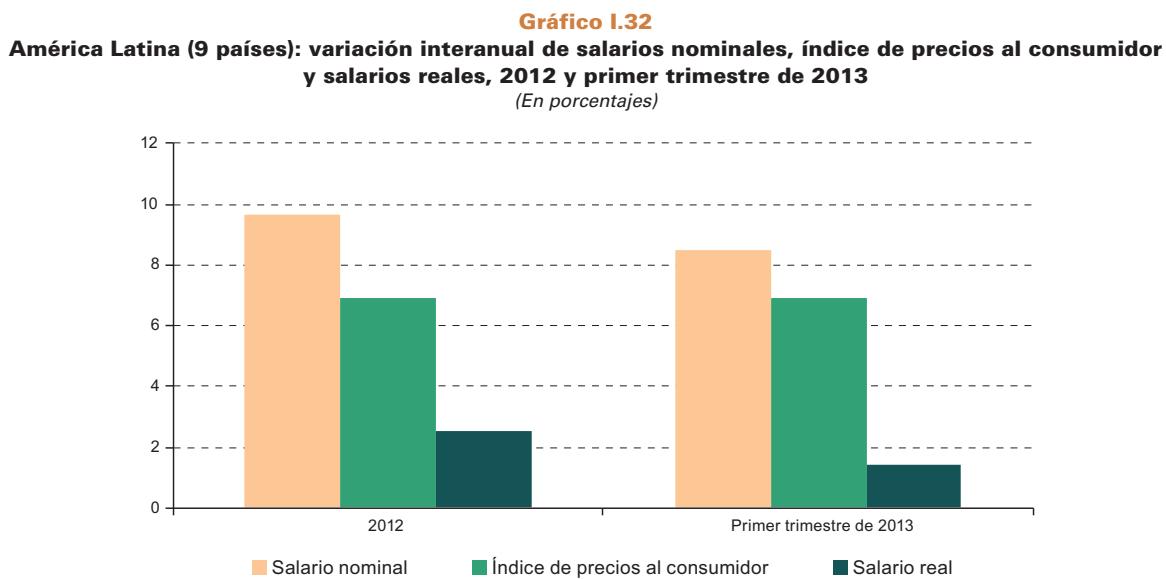
**Gráfico I.31**  
**América Latina (países seleccionados): variación interanual del empleo formal, primeros trimestres de 2011, 2012 y 2013**  
(En porcentajes)



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

**Nota:** La información se refiere a registros de empleo formal, con la excepción de la Argentina, Panamá y el Perú, donde proviene de encuestas de establecimientos del sector privado.

La desaceleración también afectó a los salarios reales, que crecieron menos que el año pasado. En los primeros meses de 2013, la mediana del incremento interanual de nueve países fue del 1,3% y el promedio simple del 1,5% (en 2012, la mediana fue del 2,6% para 11 países y el promedio simple del 2,5%), como resultado del menor aumento de los salarios nominales o de los incrementos de la inflación en algunos casos (véase el gráfico I.32). Las principales excepciones fueron Chile y Colombia, donde, en el contexto de una inflación decreciente, los salarios reales crecieron más que en 2012.



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

Como consecuencia del debilitamiento de la generación de empleo y del menor aumento de los salarios reales, en 2013 se estaría reduciendo el crecimiento de la masa de ingresos laborales y, por lo tanto, la contribución de la demanda de los hogares a la demanda agregada y al crecimiento económico.

## E. Riesgos y retos

### 1. América Latina y el Caribe continúa enfrentando serios riesgos ante las adversidades de la economía mundial

La economía mundial podría comenzar a reactivarse lentamente, aunque sigue siendo vulnerable a diversos factores. Se proyecta que en 2013 el crecimiento será similar al de 2012 y para 2014 se espera un crecimiento global del 3,1%, impulsado por una recuperación del ritmo de crecimiento económico mundial, con excepción de China. Pese a lo anterior, persisten riesgos que pueden afectar el crecimiento de América Latina y el Caribe.

Uno de los factores que podrían desestabilizar las economías, especialmente las de la zona del euro, es la demanda presentada en junio de 2013 ante el Tribunal Constitucional de Alemania en relación con la autoridad del Banco Central Europeo en materia financiera. De ganarse este recurso, la corte alemana podría imponer condiciones a la participación alemana en el programa de transacciones monetarias directas, lo cual podría generar incertidumbre no solo en los mercados alemanes sino también en los demás mercados de la zona del euro y el resto del mundo. Asimismo, la zona del euro sigue mostrando su vulnerabilidad ante la incertidumbre política en Italia y el reciente rescate de Chipre. Una de las principales consecuencias de esta desaceleración del crecimiento ha sido la alta tasa de desempleo observada en esa zona, particularmente en España y Portugal. Mientras los bancos no aumenten sus

niveles de capital y continúe la debilidad de sus balances, la oferta de créditos seguirá siendo muy escasa, lo que de alguna manera seguirá limitando el consumo y la inversión. Al mismo tiempo, el consumo seguirá estando restringido por los ajustes fiscales y los altos niveles de desempleo.

De cara al futuro, diferentes pronósticos apuntan a una caída de los precios de los productos básicos aunque aún tienen margen para mantenerse a niveles históricamente altos. En ello incide la perspectiva de una prolongada moderación de la tasa de crecimiento de la economía China, además de una mayor reorientación del gasto en este país hacia el consumo y no tanto hacia la inversión. Esto podría provocar en los próximos años una desaceleración de la demanda de materias primas por parte de China y una mayor demanda de productos parcial o totalmente elaborados.

El riesgo a corto y mediano plazo que la economía estadounidense puede representar para la economía mundial se centra principalmente en sus políticas fiscal y monetaria. Por un lado, el problema de los ajustes fiscales sigue presente y ha constituido un freno a la expansión del consumo en ese país. Por otro, la política monetaria ha ayudado a moderar la contracción de la demanda y ha favorecido la expansión de liquidez en el mundo, si bien ha sido fuente de inestabilidad en los mercados financieros internacionales y ha contribuido a la volatilidad cambiaria en la región.

La desaceleración de las economías de la zona del euro y de China afectó al comercio de varios países de la región con la consiguiente ampliación de sus déficits de cuenta corriente. No obstante, como consecuencia de las políticas expansionistas de los países desarrollados, que mantuvieron las tasas de interés muy bajas, algunos países de América Latina experimentaron importantes entradas de capitales externos, que permitieron financiar sus déficits de manera holgada. Los países ricos en recursos naturales también se beneficiaron del auge de los precios de las materias primas a partir de 2003. Ambos factores propiciaron una importante acumulación de reservas internacionales. De este modo, en caso de que los Estados Unidos pusieran término anticipado a los estímulos monetarios o se observase un acelerado crecimiento de los déficits en cuenta corriente junto con una súbita y sustancial disminución de la liquidez mundial, los países de la región estarían mejor preparados para enfrentar esta situación que en ocasiones anteriores, dado el monto de reservas internacionales que muchos de ellos poseen actualmente. No obstante, esto también dependerá de la magnitud del déficit de la cuenta corriente a financiar y de la salida de capitales.

De continuar la recesión en la zona del euro, las exportaciones de varios países de América Latina y el Caribe registrarían un menor crecimiento. Como se observa en el cuadro I.12, los países menos expuestos a la desaceleración económica de la zona del euro serían Bolivia (Estado Plurinacional de), El Salvador, Guatemala, México, el Paraguay, la República Dominicana y Venezuela (República Bolivariana de) ya que la participación de sus exportaciones en ese mercado es inferior al promedio regional del 12,6%.

Por otro lado, los países más favorecidos por la recuperación económica de los Estados Unidos serían los países de Centroamérica junto con Colombia, la República Dominicana, México y Venezuela (República Bolivariana de). Como se observa en el cuadro I.12, un mayor crecimiento económico del Japón beneficiaría comercialmente en mayor medida a Chile y el Perú. De continuar la desaceleración en China, los países más expuestos serían el Brasil, Chile, Cuba, el Perú y Venezuela (República Bolivariana de).

Otra forma de analizar la exposición de los países ante un escenario externo incierto es mediante el promedio ponderado de las tasas de crecimiento del PIB de sus socios comerciales como indicador sustitutivo de la demanda externa de un país. Para ponderar las tasas de crecimiento se emplea la composición según destino de las exportaciones en 2010<sup>11</sup>. Mediante este ejercicio se observa que el crecimiento del PIB de los socios comerciales de los países de América Latina ha ido perdiendo dinamismo (véase el cuadro I.13). En 2007 se situó en el 4,7% pero en 2009, como consecuencia de la crisis financiera mundial, llegó a un mínimo del -1,6%; pese a que en 2011 ascendió al 3,8%, en 2013 volvió a caer al 2,5%. El crecimiento del PIB de los socios comerciales del Caribe parece estar recuperándose como lo refleja el aumento de la tasa de crecimiento, que pasó del 1,5% en 2012 al 1,7% en 2013.

<sup>11</sup> La CEPAL emplea esta misma canasta para calcular el tipo de cambio real efectivo.

**Cuadro I.12**  
**América Latina y el Caribe: exportaciones de bienes por principales destinos, 2011**  
*(En porcentajes)*

	América Latina y el Caribe	Estados Unidos	Unión Europea	Japón	China	Resto de Asia	Otros
Argentina	40,6	5,1	16,9	1,0	7,4	7,7	21,3
Bolivia (Estado Plurinacional de)	59,9	9,6	8,7	5,9	3,7	4,9	7,3
Brasil	21,7	10,1	20,7	3,7	17,3	8,9	17,6
Chile	18,1	11,1	17,7	11,1	22,8	12,6	6,7
Colombia	17,3	38,1	15,6	0,9	3,5	2,2	22,5
Costa Rica	29,0	36,6	17,9	0,8	1,9	9,0	4,7
Cuba <sup>a</sup>	19,8	0,0	21,5	0,4	24,9	0,8	32,6
Ecuador	35,7	43,7	12,0	1,6	0,9	1,5	4,6
El Salvador	43,3	46,0	6,0	0,9	0,0	1,7	1,9
Guatemala	40,8	41,4	6,8	2,0	0,3	1,6	7,1
Honduras <sup>b</sup>	28,2	32,8	27,6	0,2	1,7	4,1	5,4
México	7,5	78,7	5,5	0,6	1,7	2,0	4,0
Nicaragua <sup>b</sup>	41,2	28,7	12,1	0,0	0,0	5,3	12,7
Panamá	66,4	26,3	1,5	2,0	0,3	0,7	2,8
Paraguay <sup>c</sup>	65,7	2,7	9,1	0,9	0,5	2,9	18,0
Perú	18,1	12,7	18,2	4,8	15,3	6,7	24,3
República Dominicana	24,9	54,5	8,0	0,6	5,4	1,4	5,2
Uruguay	41,9	3,1	14,9	0,1	6,8	3,6	29,6
Venezuela (República Bolivariana de)	12,7	46,7	6,1	0,0	10,5	9,0	14,9
<b>CARICOM</b>	<b>27,7</b>	<b>39,6</b>	<b>13,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>8,7</b>	<b>8,3</b>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>19,4</b>	<b>38,9</b>	<b>12,6</b>	<b>2,4</b>	<b>8,8</b>	<b>5,9</b>	<b>12,0</b>

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

<sup>a</sup> Estimaciones sobre la base de información de estadísticas espejo de las importaciones de los países de la región y EUROSTAT.

<sup>b</sup> No incluye las exportaciones de maquila.

<sup>c</sup> No incluye el comercio no registrado.

**Cuadro I.13**  
**América Latina y el Caribe: crecimiento del PIB de los socios comerciales, según destino de las exportaciones en 2010, promedio ponderado, 2007-2013**  
*(En porcentajes)*

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>América Latina</b>							
Argentina	5,1	3,1	-1,0	5,0	3,5	2,5	2,8
Bolivia (Estado Plurinacional de)	5,6	3,7	-1,0	5,4	3,6	2,1	2,6
Brasil	5,6	3,0	-0,8	4,9	4,1	2,8	2,9
Chile	6,3	3,5	0,2	5,7	4,1	3,3	3,3
Colombia	4,0	1,9	-1,8	3,5	3,2	2,8	2,4
Costa Rica	3,8	1,4	-2,2	3,2	2,9	2,6	2,2
Cuba	6,7	3,8	-2,1	2,3	3,8	3,4	1,9
Ecuador	5,2	3,1	-1,7	3,9	4,1	3,8	2,9
El Salvador	4,6	2,2	-1,8	3,1	3,4	3,1	2,7
Guatemala	4,2	1,9	-2,5	3,1	3,1	3,0	2,5
Honduras	3,5	1,0	-2,6	2,9	2,5	2,0	1,8
México	2,5	0,3	-2,7	2,8	2,2	2,3	1,9
Nicaragua	4,2	1,6	-2,8	2,3	2,8	2,7	1,8
Panamá	3,5	0,8	-2,6	3,2	2,6	2,1	1,8
Paraguay	5,8	4,6	-0,7	6,1	4,7	2,8	3,0
Perú	5,1	2,7	-0,7	4,4	3,6	2,8	2,6
República Dominicana	3,0	0,5	-1,7	1,4	2,8	2,2	2,6
Uruguay	5,6	3,5	-1,6	5,1	3,7	2,0	2,7
Venezuela (República Bolivariana de)	4,1	1,6	-1,1	3,8	3,1	2,8	2,7
<b>Subtotal</b>	<b>4,7</b>	<b>2,3</b>	<b>-1,6</b>	<b>3,8</b>	<b>3,4</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>

Cuadro I.13 (conclusión)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>El Caribe</b>							
Antigua y Barbuda	4,0	1,9	-2,2	2,6	2,7	2,4	2,2
Bahamas	2,3	0,0	-2,9	2,5	2,0	2,1	1,8
Barbados	3,3	0,8	-2,8	1,4	1,4	1,6	1,8
Belice	2,5	0,1	-3,1	2,5	1,9	2,2	1,8
Dominica	3,6	1,6	-4,4	-0,6	0,8	0,6	1,7
Granada	3,4	2,5	-3,0	0,8	1,0	0,5	1,5
Guyana	3,0	0,7	-3,0	2,0	1,9	1,5	1,4
Jamaica	2,6	0,3	-3,3	2,4	1,9	1,7	1,5
Saint Kitts y Nevis							
Santa Lucía	3,3	0,7	-3,3	1,2	0,6	1,4	1,7
San Vicente y las Granadinas	3,7	2,2	-3,0	0,3	0,6	0,9	1,9
Suriname	2,8	0,8	-2,8	2,5	2,1	1,4	1,3
Trinidad y Tabago	3,0	0,7	-2,3	2,5	2,3	2,1	1,9
<b>Subtotal</b>	<b>3,1</b>	<b>1,0</b>	<b>-3,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>

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

## 2. El espacio fiscal para enfrentar la amenaza de un escenario económico internacional negativo ha mejorado en numerosos países

Como lo ha documentado la CEPAL, América Latina y el Caribe en su conjunto anunció durante la crisis de 2008 una ampliación del gasto público, especialmente del gasto social y de inversiones públicas. Los datos disponibles muestran que estos anuncios se ejecutaron a distintos ritmos y magnitudes (véase el cuadro I.14). En 2009, en promedio, el diferencial entre las tasas de crecimiento del gasto primario público y del PIB fue muy positivo (6,5 puntos básicos), pero con amplias diferencias. En la Argentina, Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, Haití, el Paraguay y el Perú el diferencial fue muy superior al promedio. En cambio, en el Brasil, Cuba, el Ecuador, México, Nicaragua, Panamá y Venezuela (República Bolivariana de) este indicador mostró una reacción del gasto más bien procíclica o neutra.

La crisis financiera internacional que se inició en 2008 marcó una ruptura importante con el comportamiento procíclico tradicional de la política fiscal, en que los efectos del entorno internacional —como la caída de los términos del intercambio o la reversión del flujo de capitales— afectaban fuertemente el gasto público y convertían al sector público en caja de resonancia de las fluctuaciones externas. Si bien los países han retirado los estímulos fiscales en distinta forma y medida, a partir de 2010 se observa un menor ritmo de crecimiento del gasto, paralelo a la recuperación de las economías de la región.

En 2013, la posibilidad de que se presente un escenario externo muy negativo resultante de la volatilidad financiera o de un nuevo choque externo —como consecuencia del anuncio de un eventual retiro de los estímulos monetarios de los Estados Unidos y de la ralentización de la economía en China—, que podría provocar la reversión de los flujos financieros y el fin de los precios favorables de los productos básicos, vuelve a plantear el dilema sobre la orientación de la política fiscal.

**Cuadro I.14**  
**América Latina: diferencial de las tasas reales de crecimiento del gasto primario**  
**y del PIB, 2009-2012**  
*(En puntos básicos)*

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Argentina	18,0	9,1	5,4	3,5
Bolivia (Estado Plurinacional de)	4,2	-12,3	12,9	0,5
Brasil	1,5	3,6	-3,1	4,8
Chile	15,8	-6,3	-3,1	-0,3
Colombia	9,9	-9,2	4,0	2,1
Costa Rica	13,1	14,7	-5,4	1,4
Cuba	-3,3	-10,0	-0,1	-15,1
Ecuador	0,9	22,1	-2,6	12,0
El Salvador	12,2	2,2	0,7	0,2
Guatemala	4,0	2,2	1,0	-4,1
Haití	8,5	7,8	-12,8	15,6
Honduras	5,7	-8,3	-9,9	-1,5
México	1,5	-1,1	0,4	-1,6
Nicaragua	0,9	-3,5	-0,4	2,6
Panamá	3,8	10,5	0,0	-13,1
Paraguay	33,7	-13,0	6,3	26,2
Perú	8,0	0,0	0,0	-1,3
República Dominicana	-17,1	-4,3	-1,7	19,4
Uruguay	5,2	1,1	-3,8	4,7
Venezuela (República Bolivariana de)	2,9	-14,4	13,8	-18,4
<b>América Latina</b>	<b>6,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>1,9</b>

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

La caída, aún moderada, del precio de los productos básicos permite anticipar efectos muy negativos sobre los ingresos públicos en algunos países. Para hacer frente a esta situación, se han aplicado básicamente tres medidas: a) la compensación mediante la reducción de los gastos (en un esquema de déficit cero), b) el aumento de ciertas tasas tributarias internas y c) la aceptación del déficit resultante (dejando que los estabilizadores automáticos operen libremente). Hasta el momento, y considerando que se trata de fluctuaciones más bien moderadas, los países han respondido mediante una combinación de medidas, con posibles deterioros respecto de las metas de saldo primario, activismo tributario en varios países y contención del gasto en otros. En aquellos países en que la falta de dinamismo ha sido más marcada, se observa también una cuarta medida que ha llevado a anuncios de aumento del gasto público en inversiones y de exenciones tributarias orientadas a estimular el crecimiento económico.

La capacidad de reacción ante un escenario adverso depende crucialmente de si el deterioro se considera transitorio o permanente y de los espacios fiscales disponibles. Si se considera que la caída del precio de los productos básicos es permanente, las reformas deben ser estructurales —y estar destinadas a diversificar el sistema productivo para reducir la dependencia externa del precio de unos pocos productos— y la política fiscal debe orientarse a cambiar sus fuentes de recaudación para recuperar el equilibrio en el mediano plazo, y favorecer al mismo tiempo un cambio estructural que aumente la productividad y la diversificación productiva, como se destaca en la Parte II de este informe. En otras palabras, si la reducción de precios fuera permanente, existiría poco espacio para políticas contracíclicas, entendidas como aumentos del déficit y de la deuda pública por un tiempo acotado.

Sin embargo, el espacio fiscal sería mucho mayor si se considera que la desaceleración es transitoria. En ese sentido es interesante analizar la actual coyuntura fiscal tomando como punto de partida la situación de 2007, último año de la bonanza previa de los términos del intercambio. Muchas veces se afirma que el espacio fiscal habría disminuido desde entonces, pero, como se observa en el cuadro I.15, la situación difiere según los países.

**Cuadro I.15**  
**América Latina y el Caribe: resultados fiscales del gobierno central, 2007 y 2012**  
*(En porcentajes del PIB)*

	Ingresos totales		Gastos totales		Resultado global		Deuda pública	
	2007	2012	2007	2012	2007	2012	2007	2012
<b>América del Sur y México</b>								
Argentina	18,2	23,3	17,5	25,7	0,6	-2,4	55,7	38,2
Bolivia (Estado Plurinacional de)	32,7	35,1	30,5	33,3	2,3	1,8	37,1	31,3
Brasil	23,2	24,3	25,1	26,3	-1,9	-2,0	58,0	59,3
Chile	25,6	21,9	17,8	21,4	7,8	0,6	3,9	10,2
Colombia	15,0	16,1	17,7	18,4	-2,7	-2,3	32,9	32,1
Ecuador	16,6	23,1	16,8	25,1	-0,1	-2,0	24,7	22,0
México	15,2	15,9	17,1	18,5	-1,9	-2,7	20,9	28,8
Paraguay	15,6	18,8	14,8	21,5	0,9	-2,7	16,5	10,9
Perú	18,2	18,1	16,6	16,9	1,6	1,2	26,2	17,7
Uruguay	21,0	20,5	22,6	22,5	-1,6	-2,0	50,0	39,1
Venezuela (República Bolivariana de)	28,6	23,4	25,6	28,3	3,0	-4,8	17,8	15,7
<b>Promedio (11 países)</b>	<b>20,9</b>	<b>21,9</b>	<b>20,2</b>	<b>23,4</b>	<b>0,7</b>	<b>-1,6</b>	<b>31,2</b>	<b>27,8</b>
<b>Centroamérica, Haití y República Dominicana</b>								
Costa Rica	15,5	14,4	14,9	18,8	0,6	-4,4	27,6	35,3
El Salvador	14,8	15,8	15,0	17,5	-0,2	-1,7	34,9	45,7
Guatemala	12,8	11,6	14,3	14,0	-1,4	-2,4	21,3	24,3
Haití	11,3	13,3	12,9	14,2	-1,6	-1,0	33,6	28,2
Honduras	19,1	17,1	22,2	20,0	-3,1	-2,9	17,4	33,5
Nicaragua	17,8	17,7	17,5	15,9	0,3	1,7	32,4	31,4
Panamá	19,2	17,7	18,0	21,2	1,2	-3,5	52,3	38,4
República Dominicana	17,7	14,0	17,6	19,3	0,1	-5,4	18,3	33,3
<b>Promedio (8 países)</b>	<b>16,0</b>	<b>15,2</b>	<b>16,6</b>	<b>17,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>-2,4</b>	<b>29,7</b>	<b>33,8</b>
<b>El Caribe</b>								
Antigua y Barbuda	21,5	20,4	27,3	21,8	-5,8	-1,4	81,1	89,4
Bahamas	18,2	18,4	19,9	24,7	-1,6	-6,2	36,9	54,5
Barbados	27,2	29,2	28,6	34,5	-1,4	-5,3	51,7	78,7
Belice	30,6	26,6	30,4	27,1	0,2	-0,5	83,6	77,6
Dominica	33,2	27,2	34,1	39,2	-0,9	-12,0	81,2	72,7
Granada	21,9	22,8	27,2	26,6	-5,3	-3,8	82,9	88,6
Guyana	26,0	24,7	30,5	29,4	-4,5	-4,7	60,0	62,0
Jamaica	29,0	26,1	33,2	31,2	-4,3	-5,1	113,0	133,3
Saint Kitts y Nevis	31,4	37,2	33,2	29,9	-1,8	7,2	134,6	129,3
San Vicente y las Granadinas	25,2	25,4	27,6	27,3	-2,5	-1,8	55,5	67,0
Santa Lucía	23,3	26,2	25,2	33,4	-1,9	-7,2	64,7	71,0
Suriname	29,4	26,9	24,3	29,5	5,0	-2,6	23,0	30,0
Trinidad y Tabago	28,9	31,8	27,5	33,1	1,4	-1,3	28,8	39,8
<b>Promedio (13 países)</b>	<b>26,6</b>	<b>26,4</b>	<b>28,4</b>	<b>29,8</b>	<b>-1,8</b>	<b>-3,4</b>	<b>69,0</b>	<b>76,4</b>

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

En América del Sur y México, el promedio del período comprendido entre 2007 y 2012 evidencia un aumento de un punto porcentual en el caso de los ingresos totales y de 3,2 puntos porcentuales en el de los gastos totales. En la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), el Ecuador y el Paraguay se ha producido un notable aumento tanto de los ingresos como de los gastos. Otros países han tenido una trayectoria diferente, con recaudaciones que disminuyeron (fuertemente en Chile y Venezuela (República Bolivariana de) y, en menor grado, en el Perú y el Uruguay) o aumentaron levemente (Brasil, Colombia, México). En varios países, tras el incremento del gasto en 2009 se sucedieron períodos de retiro de los estímulos fiscales.

Si bien el saldo global entre 2007 y 2012 disminuyó 2,3 puntos porcentuales, la reducción de la deuda pública fue de 3,4 puntos porcentuales. Esta aparente contradicción se explica esencialmente por un diferencial positivo entre las tasas de crecimiento de las economías y las tasas de interés pagadas por la deuda pública, que aligera la carga de la deuda, y también por la apreciación de las monedas nacionales durante el período, que reduce el valor en moneda local y con relación al PIB de la deuda pública externa.

Distinto es el caso de Centroamérica, donde se observa una contracción de los ingresos totales de 0,8 puntos porcentuales, y un incremento de los gastos de 1 punto porcentual, con un deterioro del resultado global de 1,9 puntos. El deterioro de los ingresos ha sido especialmente marcado en Honduras, Panamá y la República Dominicana, mientras que el alza de gastos se dio con mayor fuerza en Costa Rica, El Salvador, Panamá y la República Dominicana. En la subregión se produjo un aumento moderado de la deuda pública como porcentaje del PIB.

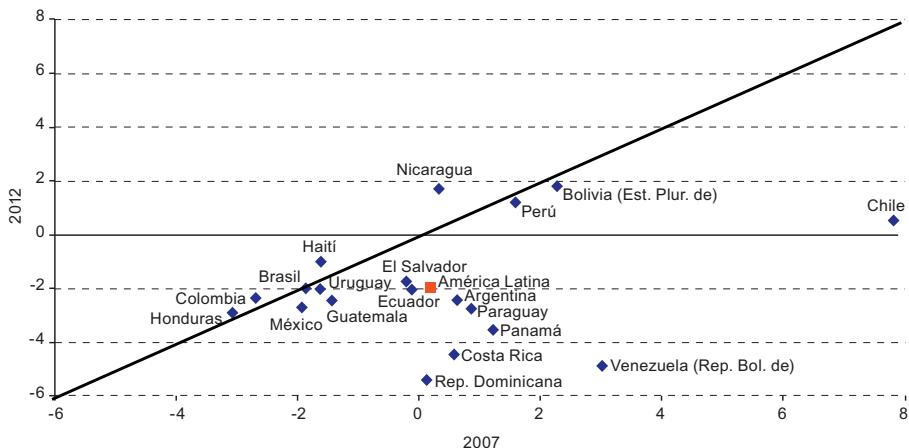
En el Caribe los ingresos disminuyeron ligeramente en promedio (0,2 puntos porcentuales), aunque con situaciones muy diversas en los 13 países (los ingresos se incrementaron en siete países y se redujeron en los demás), y los gastos aumentaron 1,4 puntos porcentuales. El resultante deterioro del déficit fue de 1,6 puntos porcentuales, con un saldo global equivalente al 3,4% del PIB en 2012. En general, excepto en Belice y Dominica, se ha ampliado la deuda como proporción del PIB, aunque hay países, en algunos como Suriname y Trinidad y Tabago, donde la deuda se mantiene baja.

En síntesis, si bien, en promedio, se registra un deterioro del saldo público con respecto al máximo obtenido en 2007 (véase el gráfico I.33), en muchos países de América Latina los niveles de deuda pública son menores con respecto a los de crisis anteriores (véase el gráfico I.34). En efecto, la deuda bruta como porcentaje del PIB se redujo entre 2007 y 2012 en la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia, el Ecuador, Haití, Nicaragua, Panamá, el Paraguay, el Perú y el Uruguay (diez puntos o más en algunos casos). Por el contrario, en Chile, el Brasil, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, México y la República Dominicana la deuda pública aumentó, aunque a niveles acotados<sup>12</sup>. Lo mismo sucedió en 10 de los 13 países del Caribe, pero con niveles iniciales mucho más altos (véanse los gráficos I.34 y I.35).

Al parecer, la capacidad de financiamiento de estos déficits y deudas es más importante que sus niveles absolutos, y es en este ámbito donde existen las mayores diferencias entre los países (y respecto de 2007). Esta capacidad depende, en parte, del grado de integración financiera de las economías, de la cual se han beneficiado nuevos países. En varios países las tasas pagadas por los bonos emitidos se han reducido drásticamente y en algunos han alcanzando niveles históricamente bajos (en otros, por primera vez se han emitido bonos soberanos). Por todo lo anterior, se puede afirmar que en varias economías el punto de partida es mejor que en la crisis de 2008 y que en los últimos años se han ampliado los espacios fiscales.

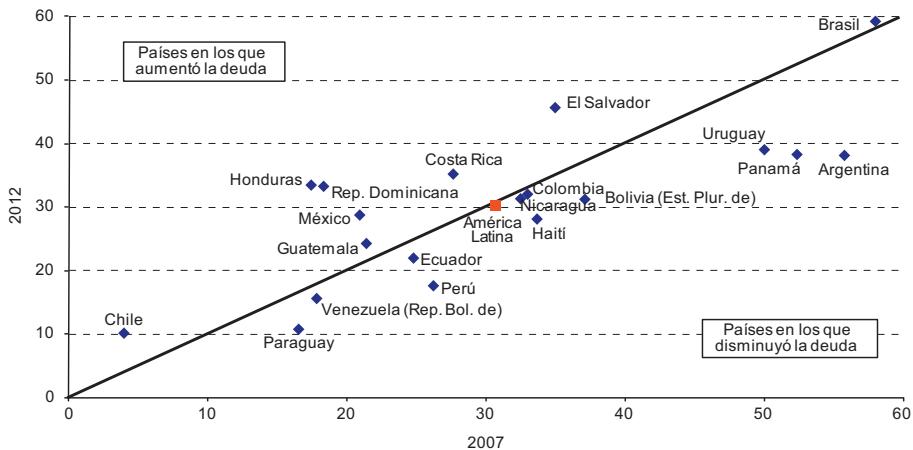
<sup>12</sup> Si bien pocos países disponen de información sobre la deuda neta de activos financieros del sector público, cabe destacar que en el Brasil esta pasó del 45% del PIB en 2007 al 34% en 2012, y en Chile del -9,6% al -0,6%. Estos países, entre otros, disponen de cuantiosos activos financieros depositados en el banco central en el Brasil y en fondos soberanos en Chile. En el Perú, el Fondo de Estabilización Fiscal ha acumulado asimismo sumas considerables en los últimos años, más de 7.000 millones de dólares a diciembre de 2012, o el equivalente al 3,4% del PIB.

**Gráfico I.33**  
**América Latina: balance público global del gobierno central, 2007 y 2012**  
*(En porcentajes del PIB)*

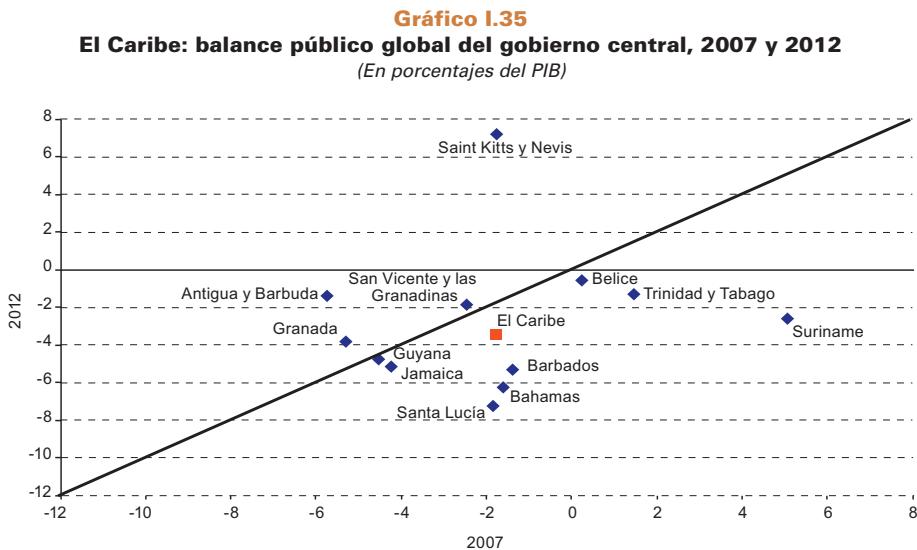


**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

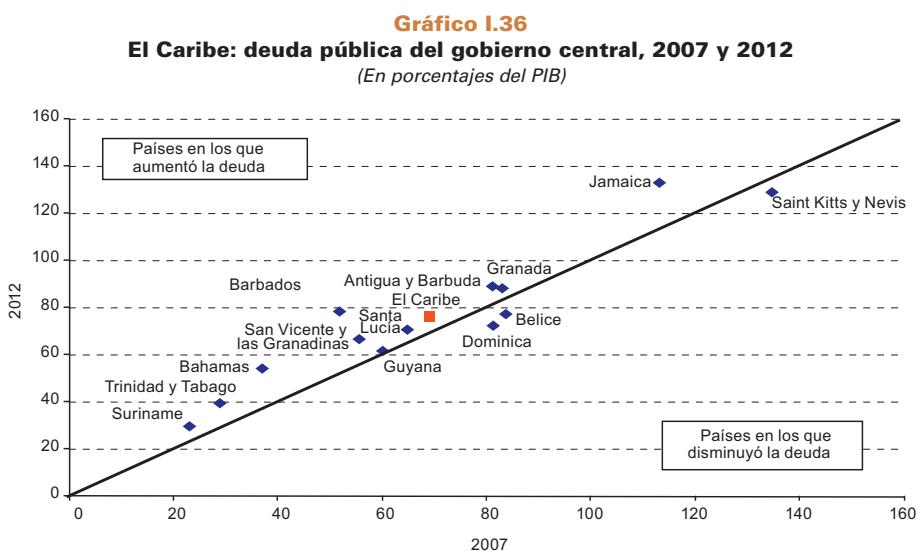
**Gráfico I.34**  
**América Latina: deuda pública del gobierno central, 2007 y 2012**  
*(En porcentajes del PIB)*



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



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



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

## Bibliografía

BCRA/CEPAL (Banco Central de la República Argentina/Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2013), “Volatilidad y alza en los precios internacionales de productos básicos e inflación. Respuestas de política de los países en desarrollo”, inédito.

CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2012), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2012* (LC/G.2546-P), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.12.II.G.3.

— (2010), *La hora de la igualdad: brechas por cerrar, caminos por abrir* (LC/G.2432(SES.33/3)), Santiago de Chile.

Kacef, Osvaldo y Sandra Manuelito (2008), “El ingreso nacional bruto disponible en América Latina: una perspectiva de largo plazo”, serie *Macroeconomía del Desarrollo*, N° 69 (LC/L.2982-P/E), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

## Parte II

### **Tres décadas de crecimiento desigual e inestable**



## Capítulo I

# El crecimiento en América Latina y el Caribe entre 1980 y 2012: hechos estilizados

### Introducción

En este capítulo se presentan los principales hechos estilizados que han caracterizado la evolución del crecimiento y de la desigualdad en América Latina y el Caribe en las últimas tres décadas (1980-2012), un período de profundos cambios de políticas, instituciones y desempeño económico y social. Se analiza la evolución cambiante del crecimiento del PIB y de la desigualdad, contrastando la evolución más favorable de la última década con lo ocurrido en las dos anteriores, y se evalúa cómo se han modificado las restricciones o variables externas como condicionantes del crecimiento. También se presta atención a la insuficiente acumulación de capital y sus fuentes de financiamiento, especialmente el ahorro público y privado interno, destacando, de nuevo, lo ocurrido en la última década. Luego se analizan los avances en materia de reducción de la inflación y fortalecimiento de las cuentas fiscales, así como los grandes cambios ocurridos en la forma en que las economías de la región se han insertado en la economía mundial, tanto por el lado comercial y de las remesas como por el lado financiero y de las inversiones.

### 1. Entre 1980 y 2012 el crecimiento económico aumentó y la desigualdad disminuyó, pero de manera insuficiente y variable

A partir de la década de 2000 se produjeron en el entorno externo de la región cambios muy pronunciados que en varios casos se tradujeron en períodos sostenidos de crecimiento. No obstante, en una perspectiva de largo plazo, considerando el crecimiento de América Latina y el Caribe a lo largo de los últimos 32 años, los resultados no han sido tan auspiciosos. En el cuadro I.1 se muestra la evolución del PIB per cápita, ordenando los países sobre la base del crecimiento que se registra entre el promedio de este indicador en el último quinquenio (2008-2012) y el promedio de la década de 1980. Se aprecia allí, en primer lugar, que el desempeño durante estas tres décadas ha sido muy bajo en los países donde vive una gran parte de la población de América Latina y el Caribe. En efecto, el 91,7% de la población de la región reside en países donde el incremento medio anual del PIB per cápita ha sido inferior al 2% durante estos 32 años, incluido un 32,0% que vive en países donde ese crecimiento fue inferior al 1%.

**Cuadro I.1**  
**América Latina y el Caribe: indicadores de crecimiento del PIB per cápita, 1980-2012<sup>a</sup>**  
*(En dólares de 2005)*

	PIB per cápita				Variación entre los promedios 1980-1989 y 2008-2012 (porcentajes)	Coeficiente de variación de las tasas de crecimiento anual 1980-2012 (valores absolutos) <sup>b</sup>
	Promedio 1980-1989	Promedio 1990-1999	Promedio 2000-2007	Promedio 2008-2012		
<b>Países con crecimiento acumulativo del PIB per cápita del 1% anual o menos (32,0% de la población regional de 2010)</b>						
Haití	698	519	467	455	-34,8	2,8
Nicaragua	1 236	933	1 125	1 267	2,4	139,4
Bahamas	20 880	20 651	24 106	22 240	6,5	6,8
Venezuela (República Bolivariana de)	5 714	5 559	5 290	6 256	9,5	245,5
Paraguay	1 438	1 555	1 480	1 682	17,0	4,8
Barbados	12 425	12 495	14 205	14 971	20,5	4,9
Jamaica	3 370	4 117	4 154	4 108	21,9	6,6
Guatemala	1 808	1 909	2 148	2 293	26,8	4,9
Suriname	2 802	2 467	2 681	3 559	27,0	7,7
México	6 532	6 863	7 898	8 333	27,6	3,4
<b>Países con crecimiento acumulativo del PIB per cápita entre el 1% y el 2% anual (59,7% de la población regional de 2010)</b>						
Cuba	3 793	2 776	3 543	4 930	30,0	4,9
Ecuador	2 653	2 702	2 918	3 483	31,3	3,2
Honduras	1 156	1 200	1 359	1 542	33,4	3,7
Bolivia (Estado Plurinacional de)	890	916	1 018	1 206	35,6	5,0
Brasil	4 047	4 172	4 635	5 539	36,9	2,8
Perú	2 586	2 248	2 751	3 854	49,0	4,0
Colombia	2 550	3 060	3 305	3 995	56,6	1,3
Argentina	3 948	4 230	4 534	6 312	59,9	3,9
<b>Países con crecimiento acumulativo del PIB per cápita entre el 2% y el 3% anual (3,6% de la población regional de 2010)</b>						
El Salvador	1 799	2 177	2 742	2 976	65,4	5,7
Guyana	1 262	1 485	1 815	2 171	72,1	2,9
Santa Lucía	3 508	5 066	5 506	6 156	75,5	1,8
Costa Rica	3 029	3 619	4 503	5 404	78,4	2,1
Uruguay	3 779	4 647	4 979	6 779	79,4	2,4
Antigua y Barbuda	6 569	10 392	11 753	11 950	81,9	2,0
Belice	2 221	2 959	3 798	4 068	83,1	1,9
Panamá	3 520	3 789	4 677	6 856	94,8	1,7
Trinidad y Tabago	7 170	6 364	11 176	14 190	97,9	3,0
<b>Países con crecimiento acumulativo del PIB per cápita mayor que el 3% anual (4,7% de la población regional de 2010)</b>						
República Dominicana	2 199	2 589	3 573	4 722	114,7	1,3
Dominica	2 816	4 179	5 151	6 366	126,0	0,9
Granada	2 889	4 047	6 109	6 559	127,1	1,7
San Vicente y las Granadinas	2 258	3 470	4 828	5 521	144,5	0,8
Chile	3 493	5 458	7 238	8 760	150,8	1,4
Saint Kitts y Nevis	4 257	7 640	10 382	10 817	154,1	1,3
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>3 918</b>	<b>4 432</b>	<b>5 329</b>	<b>6 040</b>	<b>54,1</b>	<b>1,2</b>
<b>América Latina</b>	<b>2 820</b>	<b>3 046</b>	<b>3 509</b>	<b>4 332</b>	<b>53,6</b>	<b>2,3</b>
<b>El Caribe</b>	<b>5 681</b>	<b>6 474</b>	<b>7 940</b>	<b>8 488</b>	<b>49,4</b>	<b>1,8</b>

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

<sup>a</sup> Se muestran sombreados aquellos países donde el crecimiento económico fue insuficiente para inducir a una convergencia hacia el PIB per cápita de países desarrollados.

<sup>b</sup> Calculado como el valor absoluto de la razón entre la desviación estándar de las tasas de crecimiento entre 1980 y 2012, y el promedio de esas tasas.

En segundo lugar, cuando se compara esta evolución con la de otros países tomados como referentes, se aprecia que en un número importante de países (que se muestran sombreados en el cuadro I.1), correspondientes al 76,7% de la población regional de 2010, el crecimiento económico fue insuficiente para inducir a una convergencia hacia el PIB per cápita de países desarrollados (véase el cuadro I.2). Estos países además exhiben un crecimiento acumulado entre el promedio del último quinquenio (2008-2012) y el promedio de la década de 1980 inferior al promedio de la región, que fue de 54,1%. Los países donde vive el 23,3% restante de la población regional efectivamente logran cerrar en parte la brecha respecto de países desarrollados, pero incluso aquellos más dinámicos no alcanzaron el ritmo de expansión del PIB per cápita que muestran países emergentes de Asia.

**Cuadro I.2**  
**Países seleccionados: indicadores de crecimiento del PIB per cápita, 1981-2011**  
*(En dólares de 2005)*

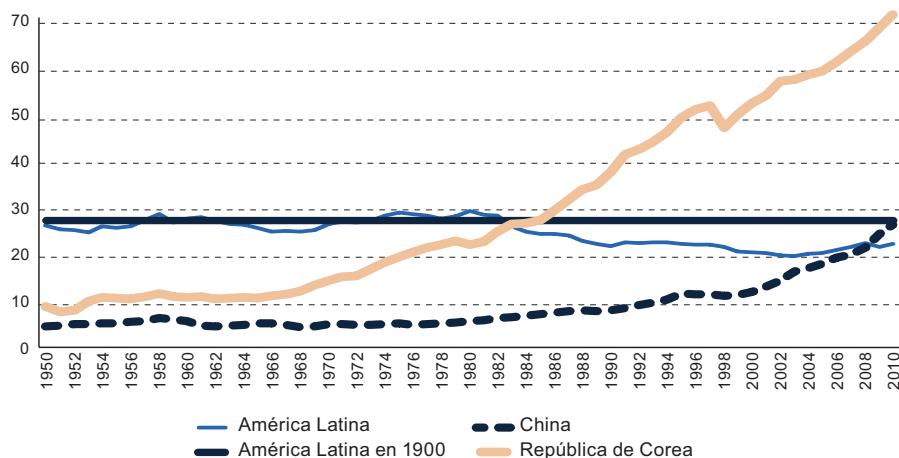
	PIB per cápita		Variación entre los promedios 1981-1989 y 2008-2011 (porcentajes)	Coeficiente de variación de las tasas de crecimiento anual 1981-2011 (valores absolutos) <sup>a</sup>
	Promedio 1981-1989	Promedio 2008-2011		
Estados Unidos	28 276	42 159	49,1	1,2
Unión Europea (15 países)	20 529	30 865	50,3	1,0
España	16 500	27 320	65,6	1,0
Portugal	12 917	21 652	67,6	1,4
República de Corea	7 354	26 238	256,8	0,6
China	806	6 230	672,9	0,3

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE).

<sup>a</sup> Calculado como el valor absoluto de la razón entre la desviación estándar de las tasas de crecimiento entre 1981 y 2011, y el promedio de esas tasas.

En el gráfico I.1 se ilustra la evolución del PIB per cápita de América Latina y de países emergentes como porcentaje del PIB per cápita de los Estados Unidos. Como se aprecia, durante la mayor parte del período que va de 1980 a 2010, el PIB per cápita de América Latina como proporción del estadounidense fue decreciente. Aunque se observa un moderado repunte a partir de 2002, no se logra llegar a un nivel equivalente a la proporción (30%) del PIB per cápita de los Estados Unidos que la región había alcanzado a principios del siglo XX. En contraste, China y la República de Corea tuvieron un proceso de convergencia mucho más rápido que América Latina en las últimas décadas.

**Gráfico I.1**  
**América Latina, China y República de Corea: PIB per cápita relativo al PIB per cápita de los Estados Unidos, 1950-2010**  
*(En porcentajes)*



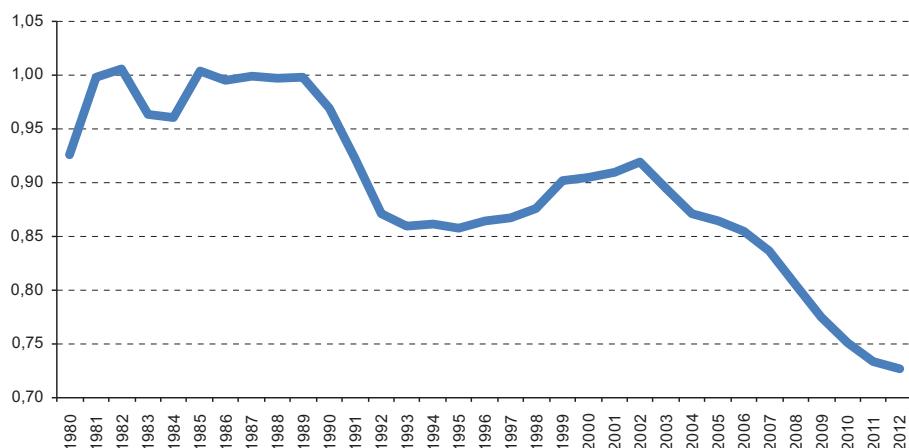
**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Jutta Bolt y Jan Luiten van Zanden, "The First Update of the Maddison Project: Re-Estimating Growth Before 1820", 2013.

En tercer lugar, no se aprecia *a priori* un patrón común de especialización productiva o exportadora, tamaño o ubicación geográfica que permita identificar el tipo de países que logran un mejor desempeño de largo plazo. Tanto entre aquellos de mejor desempeño como entre aquellos de bajo crecimiento se incluyen países exportadores de recursos naturales, manufacturas, servicios y bienes agrícolas. Ninguno de los países de mayor tamaño y economía diversificada se ubica entre los de más alto crecimiento, pero este hecho no constituye un patrón sistemático por cuanto entre ellos las diferencias también son notorias.

En cuarto lugar, cuando se examina el coeficiente de variación de las tasas de crecimiento durante todo el período comprendido entre 1980 y 2012, se observa como hecho estilizado que a medida que decrece (es decir, mientras menos variable es el crecimiento) mejor es el desempeño de largo plazo<sup>1</sup>. Esta constatación se mantiene al observar este indicador en aquellos países que lograron un mayor grado de convergencia respecto de los países desarrollados (véase el cuadro I.2). Lo anterior sugiere que, siendo los rasgos estructurales de las economías elementos condicionantes clave del desempeño económico, otros factores, como el tipo de políticas adoptadas y su institucionalidad, han sido gravitantes para explicar las diferencias entre países.

En quinto lugar, la disparidad entre las tasas de crecimiento de los países de la región inicialmente aumentó y luego se redujo durante la última década. Los diversos episodios críticos que afectaron a la región en estas tres décadas incidieron en forma muy diferenciada en los países. En la década de 1980 el grado de dispersión entre países del PIB per cápita fue muy elevado y solo comenzó a ceder con el inicio de la recuperación vacilante de los primeros años de la década de 1990. Dicho proceso se interrumpió a raíz de las diversas crisis que afectaron a la región desde 1995, acentuándose nuevamente la dispersión de este indicador entre los países de la región. En la década de 2000, en especial a partir del ciclo de alzas de los precios de los bienes primarios, que posibilitó en varios países mayores tasas de crecimiento por varios años consecutivos, se apreció una importante reducción de esta dispersión (véase el gráfico I.2).

**Gráfico I.2**  
**América Latina: evolución de la dispersión entre países del PIB per cápita medido**  
**en dólares de 2005, 1980-2012**  
(Coeficientes de variación<sup>a</sup>)



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

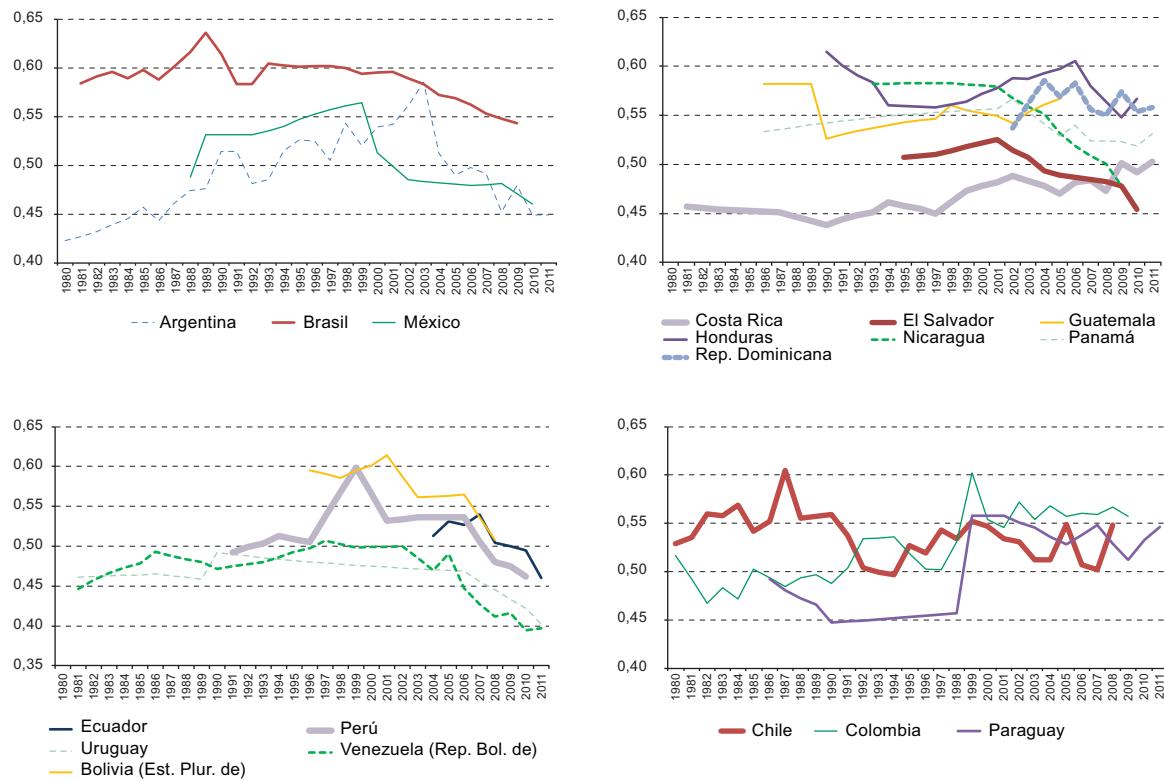
<sup>a</sup> Calculados como el valor absoluto de la razón entre la desviación estándar del PIB de los distintos países y su promedio en cada año.

En sexto lugar, la desigualdad de ingresos dentro de los países —medida a través del coeficiente de Gini—, así como la pobreza, aumentaron y luego comenzaron a reducirse en la mayor parte de ellos en la última década. En el gráfico I.3 se ilustra la evolución de la concentración del ingreso en 18 países de la región entre 1980 y 2011. Si bien

<sup>1</sup> Como medida de variabilidad del crecimiento se emplea aquí el coeficiente de variación, calculado como el valor absoluto de la razón entre la desviación estándar de las tasas de crecimiento entre 1980 y 2012, y el promedio de esas tasas.

la disponibilidad de información no es uniforme en el tiempo, se aprecian ciertos patrones. Las décadas de 1980 y 1990 fueron adversas en términos distributivos, pues la concentración del ingreso aumentó en 12 países, incluidas las 3 mayores economías de la región. Como se verá en la sección siguiente, este fue un período de crisis, crecimiento inestable e inflación y desempleo elevados. A partir de 1998, y con mayor fuerza en la década que siguió, la concentración del ingreso comenzó a ceder, de tal modo que entre 2000 y 2011 el coeficiente de Gini se redujo en 13 países. En esos años en varios países de la región se produjeron importantes aumentos del ingreso nacional disponible debido al mejoramiento de sus términos de intercambio (como se destaca en el capítulo II), las tasas de crecimiento y de empleo fueron sostenidamente mayores y la inflación se redujo.

**Gráfico I.3**  
**América Latina (18 países): evolución del coeficiente de Gini, 1980-2011**



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales y de O. Altimir, "Indicadores de desigualdad de mediano plazo en América Latina", Santiago de Chile, 2013, inédito.

El efecto potencial de una mejora de los términos de intercambio sobre la desconcentración, como resultado de los mayores ingresos que ello genera, es ilustrado por la tendencia descendente del coeficiente de Gini en los países exportadores de hidrocarburos a partir de 2000. Pero en el gráfico también se observa que ello puede ser insuficiente. Así, Colombia y Chile, que también fueron beneficiados por ganancias de sus términos de intercambio, crecieron a tasas significativas y tuvieron tasas de inflación inferiores a un dígito, no exhibieron tendencias claras a una menor concentración del ingreso en esos años.

Finalmente, la dinámica de la distribución del ingreso y la reducción de la pobreza en el período que va de 2003 a 2011 estuvo marcada por cambios en el mercado de trabajo, transferencias hacia los hogares y cambios institucionales, con diferencias entre países. En particular, fueron importantes el aumento del empleo de calidad y el incremento de las remuneraciones medias, que beneficiaron proporcionalmente más a los miembros de hogares de menores ingresos. De acuerdo con una descomposición de los ingresos realizada por la CEPAL, en Colombia, Costa Rica, El Salvador, Nicaragua y Venezuela (República Bolivariana de) la variación de los ingresos laborales explica el

90% o más de la variación del ingreso total por adulto. Por otra parte, en Chile, el Ecuador, el Paraguay, la República Dominicana y el Uruguay, el 50% de la reducción de la desigualdad de los ingresos por adulto se debe al cambio distributivo de los ingresos no laborales, proporción que en la Argentina y el Brasil es del 40% (CEPAL, 2011a). Entre los factores que pueden haber afectado la tendencia de las remuneraciones por ocupado en este período se destacan el aumento de la oferta relativa de trabajadores calificados y el aumento de la demanda relativa de trabajadores no calificados, asociada a la expansión del sector de bienes no transables (Gasparini y otros, 2011; Lustig y otros, 2011). Los factores anteriores, junto con políticas de transferencias a los hogares de menores ingresos y cambios institucionales como las políticas de salario mínimo y el fomento de la formalización laboral, contribuyeron a las mejoras de la distribución del ingreso (Cornia, 2011).

No obstante, la región continúa siendo altamente desigual en términos de la distribución del ingreso. En América Latina, el 10% más rico de la población concentra el 32% de los ingresos totales, mientras que el 40% más pobre solo percibe el 15% (CEPAL, 2013). En los países del Caribe, el nivel de desigualdad es menor (Rosado, 2013). Las mejoras distributivas contribuyeron a uno de los logros recientes más relevantes de América Latina y el Caribe, la reducción de la incidencia de la pobreza, que fue generalizada entre los países, aunque de magnitud desigual. En las últimas décadas la evolución de la pobreza ha presentado altibajos, fuertemente dependientes de la evolución del ciclo económico, lo que refleja la importancia de este ciclo en dicha evolución, pero también de los distintos alcances de las políticas adoptadas durante estos períodos.

La década de 1980 fue la década perdida en la región no solamente en términos económicos sino también en cuanto a la evolución de la pobreza. Al final de la década, la tasa de pobreza en América Latina había pasado del 40,5% al 48,4%, de modo que prácticamente uno de cada dos latinoamericanos era pobre, al mismo tiempo que el porcentaje de indigentes se había incrementado del 18,6% al 22,6% (véase el cuadro I.3). En términos absolutos, esto significó que en 1990 el número de pobres alcanzara los 200 millones y el número de indigentes los 93 millones, es decir, en este último caso un 50% más que en 1980. En un contexto de deterioro del bienestar, la política de restricciones fiscales para enfrentar la crisis de la deuda agravó la situación social.

**Cuadro I.3**  
**América Latina: evolución de la pobreza y la indigencia, 1980-2011<sup>a</sup>**  
*(En porcentajes de la población bajo las líneas de pobreza e indigencia)*

	Pobreza total	Indigencia total	Pobreza urbana	Pobreza rural	Indigencia urbana	Indigencia rural
1980	40,5	18,6	29,8	59,8	10,6	32,7
1986	43,3	20,7	35,5	59,9	13,5	36,0
1990	48,4	22,6	41,4	65,2	15,3	40,1
1994	45,8	20,9	38,8	64,4	13,7	40,1
1997	43,5	19,0	36,4	63,8	12,2	38,3
1999	43,8	18,6	37,1	64,1	12,0	38,7
2002	43,9	19,3	38,3	62,4	13,4	38,4
2005	39,7	15,4	34,0	59,8	10,3	33,3
2006	36,2	13,3	30,9	55,2	8,5	30,4
2007	34,0	12,5	28,8	53,0	8,0	28,9
2008	33,5	12,9	27,7	55,0	8,1	31,0
2009	32,8	13,0	27,2	54,3	8,3	31,0
2010	31,0	12,1	25,5	52,4	7,6	29,5
2011	29,4	11,5	24,2	49,8	7,2	28,8

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

<sup>a</sup> Estimación para 18 países de América Latina y Haití.

El período comprendido entre 1990 y 2002 se caracterizó por una disminución parcial de la incidencia de la pobreza como resultado de un crecimiento económico levemente más alto que en la década anterior, pero inestable y afectado por fuertes crisis en los países de la región de mayor tamaño relativo. En el período que va de 2002 a 2008, marcado por el auge del ingreso nacional disponible, como consecuencia del aumento de los precios de los bienes exportados, la mayoría de los países de la región experimentaron una reducción de los niveles de pobreza e

indigencia. La expansión económica de ese período se tradujo en un significativo aumento de los niveles de empleo, lo que, junto con un moderado crecimiento de los ingresos laborales reales, redundó en un incremento de los ingresos medios de los hogares. Esto a su vez contribuyó a la reducción de la pobreza y la indigencia, en conjunto con políticas de transferencias a los hogares más pobres. El primer factor, la expansión económica, fue el más importante detrás de los avances registrados en la Argentina, Colombia, el Ecuador (área urbana), Guatemala, Honduras, México, Nicaragua y Venezuela (República Bolivariana de), países que alcanzaron las mayores reducciones de las tasas de pobreza e indigencia en el período analizado. No obstante, también cumplieron un rol las mejoras distributivas, que originaron más de la mitad de la reducción de las tasas de pobreza e indigencia de Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil, Chile, Costa Rica, El Salvador y Panamá (CEPAL, 2013). Este conjunto de factores en forma agregada se tradujo en una caída de la tasa de pobreza de América Latina de casi un 25% y de la tasa de indigencia de un 33%. En ambos casos, las tasas de 2008 fueron inferiores a las registradas en 1980. La reducción de la pobreza y la indigencia en ese período se concentró principalmente en las áreas urbanas, revirtiendo el proceso de aumento en estas zonas que se había producido en períodos anteriores.

La crisis financiera mundial de 2008 y 2009 afectó el crecimiento económico, pero gracias a varios factores (entre ellos, el aumento de los salarios reales, las políticas contracíclicas aplicadas en muchos países y la rápida recuperación del crecimiento), la pobreza no aumentó en la región y en los años posteriores su trayectoria decreciente se mantuvo, de tal modo que su incidencia alcanzó un nivel estimado del 28,8% en 2012 (CEPAL, 2013).

En el área del Caribe de habla inglesa el análisis comparativo de los niveles de pobreza presenta dificultades debido a la escasa información uniforme que existe en la subregión sobre su evolución. Los mayores niveles de pobreza se registran en Belice y Granada, donde su incidencia es de alrededor del 40%, mientras que en Dominica, Saint Kitts y Nevis y Santa Lucía es de alrededor del 30%. Por otra parte, Antigua y Barbuda, las Islas Vírgenes Británicas, Trinidad y Tabago y sobre todo Anguila y las Islas Caimán presentan tasas totales de pobreza inferiores al promedio de América Latina (Rosado, 2013).

## 2. La variabilidad externa ha sido un determinante decisivo del crecimiento

### a) Los años ochenta: crisis de endeudamiento

La década de 1980, denominada la década perdida para el crecimiento de la región, estuvo marcada por la eclosión de la crisis de la deuda externa que se inició en México en 1982. Varios países de la región habían incurrido en un acelerado proceso de endeudamiento externo público y privado con la banca internacional, en especial de los Estados Unidos. Previamente también se había observado una creciente liberalización de la cuenta financiera, en el marco de regímenes de tipo de cambio fijo o administrado. Esto facilitó el proceso de sobreendeudamiento, por las garantías implícitas que esta clase de regímenes tiende a crear. Lo que en retrospectiva fue una excesiva exposición de la banca comercial internacional, en particular estadounidense, a la región se tradujo para varios países de América Latina en la imposibilidad de continuar sirviendo su deuda cuando en un contexto de recesión internacional aumentó la tasa de interés en los Estados Unidos (1979) y se deterioraron los términos de intercambio de la región (Devlin, 1989). A la vez, el cambio de las condiciones financieras globales debido al alza de la tasa de interés en los Estados Unidos produjo una fuerte reversión de los flujos de capitales, agregando una crisis de liquidez externa a la crisis de solvencia que ya exhibían varios países.

La suspensión del acceso voluntario al financiamiento externo, la condicionalidad asociada a las negociaciones de la deuda externa —reflejada en procesos de estabilización y ajuste estructural— y las obligaciones derivadas de las suspensiones transitorias de pago y de la renegociación de la deuda externa, culminaron en masivas devaluaciones, con el consiguiente impacto sobre la inflación, reducciones del ingreso real y la transferencia de alrededor del 6% del PIB de la región al exterior durante la mayor parte de la década. La disminución de las importaciones requerida para generar un superávit comercial, junto con la incertidumbre general que significaron estos procesos de ajuste, condujeron a una reducción de la inversión pública y privada, e incluso del consumo, y en la mayoría de los países se deterioraron seriamente la productividad y la capacidad de crecer (PIB potencial) de más largo plazo. En varios países

se produjeron profundas contracciones económicas durante la primera parte de la década, que se tradujeron en elevadas tasas de desempleo y aumento de la pobreza<sup>2</sup>.

El deterioro de los términos de intercambio y la percepción de la región en ese período como un conjunto de países inestables desde el punto de vista financiero redundaron en problemas de acceso al financiamiento privado externo incluso de países que no enfrentaron dificultades de capacidad de pago de la deuda externa, como algunos países centroamericanos, Colombia y el Paraguay. En Centroamérica se mantuvo un flujo neto de recursos positivo debido a la cooperación financiera oficial bilateral o multilateral<sup>3</sup>. También tuvieron acceso a ello otros países como Chile y Colombia, lo que contribuyó en este último caso a un desempeño macroeconómico menos desfavorable. Los países del Caribe de habla inglesa exportadores de servicios no sufrieron las consecuencias negativas de un menor acceso a recursos externos ni de un deterioro de sus términos de intercambio, si bien el cuadro recesivo global determinó en varios casos un bajo crecimiento.

La segunda parte de la década de 1980 fue levemente más favorable que la fase crítica previa, en alguna medida gracias a la relativa recuperación de los Estados Unidos y otras regiones desarrolladas, con lo que la región experimentó cierta recuperación, aunque vacilante. Como resultado de estas turbulencias el crecimiento medio del PIB de América Latina durante los años ochenta fue de solo un 1,8% anual y el del Caribe, de un 1,5% anual.

### **b) Los años noventa: crecimiento inestable en un contexto de choques financieros externos y desequilibrios internos**

Con la implementación del Plan Brady a partir de 1989, se comenzó a reanudar el financiamiento externo voluntario para la región, que contribuyó a la reactivación económica y a la vez marcó el inicio de un nuevo ciclo financiero expansivo que se extendió entre 1990 y 1997, hasta el surgimiento de la crisis asiática. Además, desde 1993 hasta 1997 la región se benefició por la mejora de sus términos de intercambio, al mismo tiempo que comenzaba a recibir crecientes flujos de inversión, tanto de cartera como inversión extranjera directa (IED), hechos vinculados a las privatizaciones de empresas estatales, la titularización de la deuda externa y el inicio de un nuevo ciclo de inversiones en sectores exportadores de productos básicos, en el caso de algunos países.

No obstante, desde la segunda mitad de los años noventa hasta 2002 el crecimiento de la región estuvo marcado por fuertes turbulencias externas e internas. Entre las externas cabe mencionar la crisis asiática de 1997 y la de la Federación de Rusia (con cesación de pagos) y Turquía de 1998. Ambas afectaron con mucha fuerza a la región, por canales financieros (la crisis de la Federación de Rusia y Turquía afectó seriamente al Brasil) y del comercio (la crisis asiática afectó a América del Sur). Pero también hubo importantes turbulencias de origen interno. En primer lugar, varias de las crisis financieras del período comprendido entre 1995 y 2001 (las crisis que se produjeron en México en 1994 y 1995, en el Brasil en 1998 y 1999, y en la Argentina en 2001 y 2002) fueron causadas por el ingreso de capitales combinados con sistemas financieros insuficientemente regulados y abiertos en varios países, en especial los más grandes, y con tipos de cambio poco flexibles utilizados como anclas antiinflación, que condujeron a una sobrevaloración cambiaria real. Los efectos de estos factores fueron reforzados por políticas fiscales y monetarias procíclicas que agudizaron las etapas de auge y de contracción (Ffrench-Davis, 2005, págs. 75 y 83; Frenkel y Rapetti, 2009).

Pese a los recortes de los niveles de deuda en el marco del Plan Brady, en la gran mayoría de los casos ellos fueron insuficientes para posibilitar una reducción sostenida de la magnitud de la deuda como proporción del PIB. Las crisis mencionadas y el bajo crecimiento concomitante se tradujeron en ciertos países en un progresivo peso del pago de intereses y en el aumento de la deuda como proporción del PIB desde mediados de los años noventa.

A lo anterior se sumaron en el caso del Ecuador el deterioro del precio de sus principales exportaciones, los efectos climáticos de la corriente de El Niño, la elevada inflación y una profunda crisis política interna, que

<sup>2</sup> Por ejemplo, en 1981 el PIB de la Argentina se contrajo un 5,4%; en 1982, el PIB de Chile se redujo un 13,6%, el de Guyana un 10,4%, el del Uruguay un 9,4% y el del Brasil un 4,3%; al año siguiente, el PIB de Chile volvió a reducirse un 2,8% y el del Uruguay un 5,9%, al mismo tiempo que el de México disminuyó un 4,2% y el del Perú un 12,6%.

<sup>3</sup> Sin embargo, las guerras civiles que tuvieron lugar durante esa década en varios países centroamericanos limitaron seriamente las posibilidades de crecimiento económico de estos países.

condujeron a la primera cesación de pagos (*default*) de una deuda en bonos Brady, en 1998. A diferencia de lo ocurrido en el caso de otros países que habían enfrentado dificultades previamente (Argentina, Brasil y México, por ejemplo), esta vez ni el Fondo Monetario Internacional ni el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos presentaron un programa preventivo para evitar la cesación de pagos. En 2001, a la cesación de pagos del Ecuador siguió la de la Argentina, cuyas raíces fueron similares a las de crisis anteriores. Con todo, la década de 1990 representó una mejoría, si bien leve, con respecto a la década precedente, y el crecimiento medio del PIB fue del 2,7% en América Latina y del 2,3% en el Caribe.

**c) Desde 2000 hasta el presente: mejoramiento del entorno externo, pero en un contexto de continua variabilidad**

A partir de 2003 la mejora de los términos de intercambio de la mayor parte de los países de la región inauguró una nueva etapa, de mayor crecimiento y relativa estabilidad. La duración media del ciclo de aumento de los precios, derivado principalmente de la mayor demanda por parte de Asia y de ciertas restricciones de la oferta, fue mayor que la de ciclos previos, a la vez que el incremento medio de los precios también fue más pronunciado. Al mismo tiempo, fue mayor el número de mercados que en forma simultánea exhibieron alzas de precios. Estas mejoras de los términos de intercambio y el aumento de las remesas enviadas por trabajadores emigrados redundaron en un crecimiento importante del ingreso disponible en la región, que produjo como resultado un incremento del ahorro, como se verá más adelante.

El crecimiento del PIB se analiza por grupos de países, según la composición de sus exportaciones totales y su tamaño (véase el cuadro I.4)<sup>4</sup>. Se observa que el grupo que más creció en el período que va de 2003 a 2012, y especialmente durante el auge de los precios de bienes primarios observado entre 2003 y 2008, fueron los países exportadores de hidrocarburos (6,1%) y de minerales y metales (5,6%). Son justamente estas categorías de bienes las que exhibieron el mayor aumento de precios durante este período.

**Cuadro I.4**  
**América Latina y el Caribe: tasas de crecimiento medio anual del PIB (promedio simple) por grupos de países clasificados según su especialización económica y tamaño, 1970-2012**  
*(En porcentajes)*

Grupos de países	1980-2012	1970-1979	1980-1989	1990-1996	1997-2002	2003-2008	2009-2012
Especializados en la exportación de minerales y metales	3,3	3,0	1,1	3,5	2,7	5,6	4,8
Especializados en la exportación de hidrocarburos	2,8	5,9	0,8	3,4	2,6	6,1	2,7
Especializados en la exportación de servicios	3,2	3,0	3,9	3,3	3,0	4,2	3,3
Economías grandes diversificadas	2,7	5,9	1,5	3,1	1,5	4,1	2,6
Especializados en la exportación de productos agrícolas y agroindustriales	2,7	5,1	1,3	3,3	2,6	4,9	3,3
América Latina y el Caribe	2,9	4,8	2,2	3,1	2,7	4,6	2,9

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

Siguieron por la magnitud de la evolución de su PIB los países exportadores de productos agrícolas y agroindustriales, es decir, los países centroamericanos —excluido Panamá—, el Uruguay, el Paraguay, la República Dominicana y Haití. El PIB de este grupo creció a una tasa media anual del 4,9% entre 2003 y 2008, favorecido especialmente por las exportaciones de productos agrícolas correspondientes a alimentos, bebidas tropicales y granos, que se incluyen entre los productos cuyos precios registraron un aumento importante. En algunos casos, el hecho de

<sup>4</sup> Según estos criterios, los países se agrupan en: especializados en la exportación de minerales y metales: Chile, Perú y Suriname; especializados en la exportación de hidrocarburos: Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia, Ecuador, Trinidad y Tabago y Venezuela (República Bolivariana de); especializados en la exportación de servicios: Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Jamaica, Panamá, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía; economías grandes diversificadas: Argentina, Brasil y México, y especializados en la exportación de productos agrícolas y agroindustriales: Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Nicaragua, Paraguay, República Dominicana y Uruguay.

ser importadores netos de alimentos (especialmente granos) redujo el efecto positivo derivado de la evolución favorable de los términos de intercambio o lo volvió negativo (especialmente en 2008), pero no debe desestimarse el impacto favorable del aumento de los precios de sus exportaciones. El deterioro afectó más a aquellos países que cuentan con una capacidad limitada de oferta exportadora de productos agrícolas y que tienen serios problemas de sostenibilidad ambiental, como El Salvador y Haití, que estuvieron entre los países que menos crecieron.

Por su parte, el crecimiento de las economías especializadas en la exportación de servicios, que corresponden principalmente a las islas del Caribe, estuvo determinado en gran medida por los cambios en la demanda proveniente de los países desarrollados, que hacia fines de la década de 2000 experimentó fuertes caídas a raíz de la crisis financiera mundial.

La Argentina, el Brasil y México, clasificados aquí como economías grandes y diversificadas, exhibieron un desempeño heterogéneo que puede explicarse en gran medida por su estructura exportadora. El mayor crecimiento del PIB de la Argentina (a una tasa del 8,5%, la más alta de la región entre 2003 y 2008) estuvo en parte asociado a la exportación de alimentos (soja) y otros productos favorecidos por la devaluación de su moneda en 2002. El incremento del PIB del Brasil, a una tasa menor (del 4,2% en el mismo período), también fue afectado en forma positiva por los precios favorables de sus exportaciones agrícolas y de minerales, mientras que México, cuyas exportaciones consisten mayoritariamente en manufacturas, creció solo a una tasa del 3,1% durante ese período.

El significativo aumento de las tasas de crecimiento del PIB registrado en la región desde 2003 hasta mediados de 2008 fue bruscamente interrumpido por la eclosión de la crisis financiera internacional originada en los sistemas financieros de países desarrollados. De hecho, el crecimiento del PIB de América Latina y el Caribe exhibió entre 2003 y 2008 un promedio anual del 4,6% y en 2009 descendió en forma drástica a un -1,9%, es decir, se redujo más de 6 puntos porcentuales en un año. En los dos años siguientes el PIB de la región repuntó de manera significativa, creciendo un 5,9% en 2010 y un 4,3% en 2011, lo que evidenció la notable resiliencia de la economía regional ante la crisis. Ello ocurrió en un marco de continuidad de la variabilidad externa y bajo crecimiento de las economías desarrolladas y, en el caso de la zona del euro, la falta de solución a la crisis dio origen a un retroceso de su crecimiento. Este escenario negativo contribuyó además a una desaceleración de importantes mercados externos de la región, como China, donde también se comenzó a percibir la necesidad de ajustes estructurales de sus fuentes de crecimiento. Así, el crecimiento de América Latina entre 2010 y 2012, si bien fue positivo, exhibió una clara tendencia a la desaceleración, en tanto que el del Caribe registró caídas pronunciadas, especialmente entre los países exportadores de servicios, debido a la incidencia de los países desarrollados en sus exportaciones, a lo que se sumaron problemas internos de algunas economías de mayor tamaño de esta subregión.

Una fuente adicional de variabilidad del crecimiento económico de la región, que aparentemente ha cobrado gradual importancia en las recientes décadas, han sido los desastres naturales. En la región, los países centroamericanos y del Caribe han sido afectados en numerosas oportunidades por huracanes y otros fenómenos naturales que han destruido porciones considerables de su capacidad productiva, afectando en ocasiones en forma grave su crecimiento y sus condiciones de vida (véase el recuadro I.1).

En síntesis, la experiencia de crecimiento en América Latina y el Caribe durante las tres últimas décadas evidencia la considerable influencia de las condiciones externas: períodos de bajo acceso a recursos financieros externos, episodios de crisis de economías relevantes, ya sea en la región o fuera de ella, junto con desarrollos negativos de los mercados de exportación que han redundado en deterioros de los términos de intercambio, se han traducido casi siempre en menores ritmos de crecimiento y, en ciertos casos agudos, en caídas de los niveles del PIB (véase el gráfico I.4). Si bien durante la crisis financiera mundial la región mostró un alto grado de resiliencia gracias a su capacidad para implementar políticas contracíclicas y recuperar prontamente su acceso a los mercados financieros internacionales, la incidencia de la variabilidad externa continuó gravitando en forma significativa sobre el crecimiento.

**Recuadro I.1**  
**Desastres naturales en América Latina y el Caribe**

Los efectos de los desastres naturales son un tema de intenso debate en que persiste evidencia heterogénea y contradictoria. Sus efectos dependen, en buena medida, de las condiciones específicas nacionales y locales, y de las diferencias que se establecen entre los impactos de corto, mediano y largo plazo. No obstante, existe consenso en que los desastres naturales tienen, por lo general, un efecto negativo, coyuntural en esencia, sobre el bienestar de la población, que no necesariamente se refleja de manera directa en la trayectoria del PIB. Hay además evidencia que sugiere que regiones como Centroamérica y el Caribe son en particular sensibles a los desastres naturales (Martine y Guzmán, 2002).

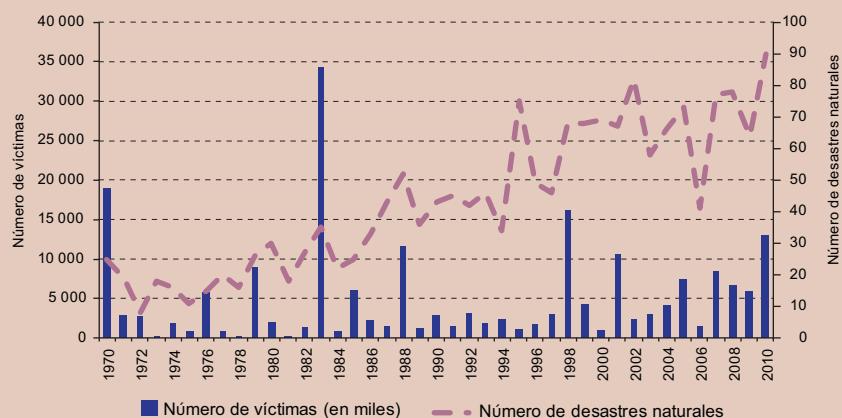
En términos agregados los desastres naturales tendrían un impacto negativo de corto plazo y un efecto débil o difícil de identificar en el mediano plazo, e incluso puede esperarse en el mediano plazo un mayor nivel de actividad<sup>a</sup>. Estos efectos dependen, entre otros factores, de la severidad y tipo del desastre, del sector específico afectado, de la estructura y composición de la economía y del nivel de ingreso per cápita<sup>b</sup>. Respecto de esto último, la evidencia indica que la incidencia es mayor en los países en desarrollo que en los países desarrollados.

Existen además efectos económicos colaterales. Así, estos desastres tienden a reducir los ingresos fiscales y aumentar el gasto público, incidiendo sobre el déficit público y la deuda pública en el corto plazo, afectan la infraestructura, implican pérdidas en la propiedad y cambios de modos de vida, y desarticulan el transporte y el comercio internacional.

Los desastres naturales afectan también las condiciones sociales e impactan normalmente con mayor fuerza a la población vulnerable. Este mayor impacto se debe, entre otros factores, a que por lo general los pobres dependen de una sola fuente de ingresos, tienen una menor capacitación profesional, no disponen de activos o ahorros que puedan usarse como elemento amortiguador y carecen de crédito y de seguros, en tanto que la población de personas mayores y niños es más vulnerable a desastres e incluso eventos climáticos.

La evidencia disponible sobre el impacto de los desastres naturales en América Latina y el Caribe es aún compleja y presenta un alto nivel de incertidumbre (véase el gráfico). En todo caso, un orden de magnitud de estos impactos sugiere que el costo acumulado de los daños y pérdidas ocasionados por los desastres naturales ocurridos en la región desde 1972 es de aproximadamente 213.000 millones de dólares<sup>c</sup>.

**América Latina y el Caribe: desastres naturales y víctimas, 1970-2010**  
*(En miles y unidades)*



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de EM-DAT International Disaster Database.

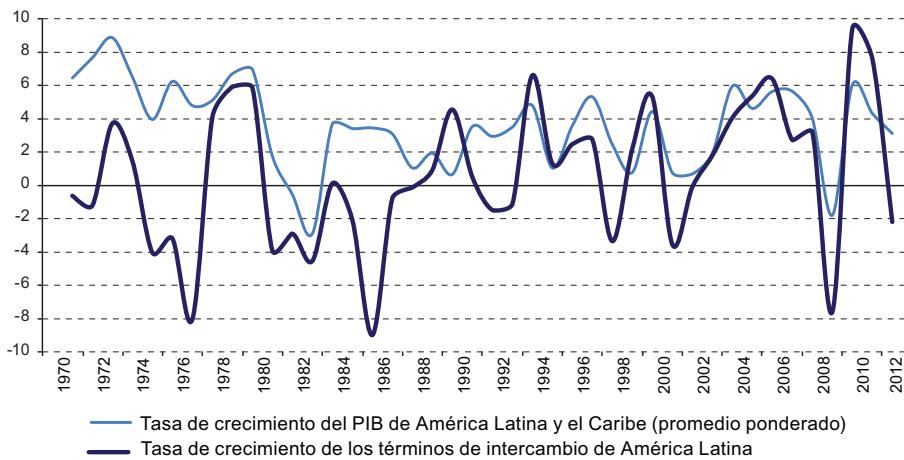
**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de F. Caselli y P. Malhotra, "Natural disasters and growth: from thought experiment to natural experiment", *Working Paper*, Universidad de Harvard, 2004; S. Hochrainer, *Macroeconomic Risk Management Against Natural Disasters: analysis focused on governments in developing countries*, diciembre de 2006; N. Loayza y otros, *Natural Disasters And Growth - Going Beyond The Averages*, Washington, D.C., Banco Mundial, julio de 2009; G. Martine y J.M. Guzmán, "Population, poverty, and vulnerability: mitigating the effects of natural disasters", 2002 [en línea] <http://www.fao.org/sd/wpdirect/wpan0042.htm>.

<sup>a</sup> Hochrainer (2006), sobre la base de una muestra de 225 grandes desastres ocurridos en 45 años, estima que existe un efecto negativo sobre el PIB, mientras que Caselli y Malhotra (2004) sostienen que los desastres no producen una reducción del PIB en el corto y mediano plazo.

<sup>b</sup> Por ejemplo, en algunas regiones las inundaciones pueden traducirse posteriormente en un aumento de la productividad agrícola (Loayza y otros, 2009).

<sup>c</sup> Datos de la versión preliminar del informe de 2013 de las comisiones regionales de las Naciones Unidas sobre el desarrollo sostenible.

**Gráfico I.4**  
**América Latina y el Caribe: tasas de crecimiento del PIB y de los términos de intercambio, 1970-2012**  
*(En porcentajes)*



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

### 3. La acumulación de capital y su financiamiento han sido insuficientes y variables

#### a) La inversión, como porcentaje del PIB, aún no ha recuperado el nivel de 1980

Los ajustes macroeconómicos requeridos para enfrentar la crisis de la deuda se tradujeron en una importante reducción de la inversión (formación bruta de capital fijo), que como porcentaje del PIB disminuyó en forma sostenida durante la primera mitad de los años ochenta y se mantuvo bajo el 20% desde las turbulencias de los años noventa hasta 2007, llegando a su nivel más bajo en 2003 (16,7%). De 2007 a 2012 la inversión se mantuvo en alza, alcanzando este último año un nivel del 22,9% del PIB. No obstante, este valor es todavía inferior a los registrados en 1980 y 1981 (véase el gráfico I.5).

Estos resultados contrastan con los que muestran otras economías emergentes, por ejemplo las asiáticas, donde se han registrado altas tasas de crecimiento en las décadas recientes. Entre las economías asiáticas destacan China y la India, cuyas tasas de inversión en las décadas recientes han sido de alrededor del 45% y el 35% del PIB respectivamente, seguidas por la República de Corea y Tailandia, cuyas tasas son cercanas al 25% del PIB. Con la excepción de los últimos años, la inversión realizada por América Latina es sistemáticamente inferior a la de estos países. En los cuadros I.5 y I.6 se presentan las tasas de inversión de 19 países de América Latina y el Caribe de los que se dispone de información correspondiente al período que va de 1980 a 2010, incluidos los componentes público y privado<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> La inversión se presenta medida como formación bruta de capital fijo como porcentaje del PIB, sobre la base de moneda nacional a precios constantes.

**Gráfico I.5**  
**América Latina: formación bruta de capital fijo, 1980-2012**  
*(En porcentajes del PIB, sobre la base de dólares constantes de 2005)*



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de CEPAL, "América Latina y el Caribe: series históricas de estadísticas económicas 1950-2008", *Cuadernos Estadísticos*, N° 37 (LC/G.2415-P), Santiago de Chile, 2009; y *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2012* (LC/G.2555-P), Santiago de Chile, diciembre de 2012.

**Cuadro I.5**  
**América Latina: formación bruta de capital fijo, 1980-2010**  
*(En porcentajes del PIB, sobre la base de moneda nacional a precios constantes)*

	Formación bruta de capital fijo			
	1980-1989	1990-1998	1999-2002	2003-2010
Argentina	19,3	18,4	16,0	20,3
Bolivia (Estado Plurinacional de)	12,1	16,0	16,6	14,8
Brasil	18,5	18,1	15,9	17,3
Chile	17,6	26,4	23,0	24,7
Colombia	16,6	20,0	13,7	21,5
Costa Rica	19,7	20,9	20,9	21,8
Cuba	25,5	14,8	11,8	11,5
Ecuador	18,4	24,9	22,7	27,0
El Salvador	12,5	17,8	19,2	18,1
Guatemala	9,7	10,4	15,6	17,3
Honduras	16,7	21,8	24,9	24,8
México	18,9	17,9	20,0	21,1
Nicaragua	18,4	18,6	25,3	21,7
Panamá	18,2	20,9	18,5	20,9
Paraguay	21,9	22,9	16,6	17,9
Perú	20,5	20,6	19,0	22,5
República Dominicana	18,8	19,0	23,1	19,1
Uruguay	12,7	14,5	13,0	16,8
Venezuela (República Bolivariana de)	20,9	17,7	24,4	27,3
<b>América Latina<sup>a</sup></b>	<b>17,7</b>	<b>19,0</b>	<b>19,0</b>	<b>20,4</b>

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe*, varios años.

<sup>a</sup> Corresponde al promedio simple de los países considerados.

**Cuadro I.6**  
**América Latina: formación bruta de capital fijo público y privada, 1980-2010**  
*(En porcentajes del PIB, sobre la base de moneda nacional a precios constantes)*

	Formación bruta de capital fijo pública				Formación bruta de capital fijo privada			
	1980-1989	1990-1998	1999-2002	2003-2010	1980-1989	1990-1998	1999-2002	2003-2010
Argentina	1,7	1,5	1,2	2,4	17,6	16,9	14,8	17,9
Bolivia (Estado Plurinacional de)	8,0	7,4	5,3	7,4	4,1	8,6	11,4	7,4
Brasil	2,2	2,7	1,7	1,8	16,4	15,4	14,2	15,5
Chile	2,4	2,2	2,5	2,4	15,2	24,2	20,5	22,4
Colombia	7,6	4,7	3,2	3,7	9,0	15,2	10,5	17,8
Costa Rica	6,1	4,6	2,9	1,9	13,6	16,3	18,0	19,9
Cuba		7,1	6,8	9,1		4,7	5,0	2,4
Ecuador	5,7	4,2	5,1	7,3	12,6	20,7	17,6	19,7
El Salvador	2,0	3,4	3,0	2,3	10,4	14,4	16,3	15,9
Guatemala	3,5	3,0	3,4	2,6	6,1	7,4	12,2	14,7
Honduras	7,7	7,7	5,1	3,9	9,0	14,1	19,8	20,8
México	7,1	3,7	3,3	4,8	11,8	14,2	16,7	16,4
Nicaragua	10,8	7,2	6,1	4,0	7,6	11,4	19,2	17,7
Panamá	5,6	3,7	5,0	5,8	12,6	17,3	13,5	15,1
Paraguay	5,2	3,8	2,7	3,0	16,7	19,2	13,9	13,1
Perú	5,4	4,3	3,7	3,9	15,1	16,3	15,3	18,6
República Dominicana	4,1	3,3	2,3	1,5	14,7	15,6	20,7	17,7
Uruguay	4,6	3,6	3,3	4,0	8,1	10,9	9,8	12,7
Venezuela (República Bolivariana de)	11,4	9,6	9,0	15,7	9,5	8,1	15,4	12,0
<b>América Latina<sup>a</sup></b>	<b>5,6</b>	<b>4,6</b>	<b>4,0</b>	<b>4,6</b>	<b>11,7</b>	<b>14,3</b>	<b>15,0</b>	<b>15,7</b>

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales y S. Manuelito y F. Jiménez, "Rasgos estilizados de la relación entre inversión y crecimiento en América Latina y el Caribe 1980-2012", Santiago de Chile, CEPAL, 2013, inédito.

<sup>a</sup> Corresponde al promedio simple de los países considerados.

Al analizar los cuadros I.5 y I.6 se observan cuatro hechos estilizados. Primero, en 8 de los 19 países (Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Cuba, El Salvador, Guatemala, Paraguay y Uruguay) el total de la inversión (pública y privada) como porcentaje del PIB se mantuvo en forma prolongada en niveles inferiores al 20%. Segundo, en 15 de los 19 países la inversión pública medida como porcentaje del PIB disminuyó en el período que va de 1990 a 1998 en comparación con la década de 1980. En algunos casos estas disminuciones se mantuvieron en el período que va de 1999 a 2002. A partir de 2003 se aprecia una recuperación en 8 de los 19 países<sup>6</sup>. No obstante, en 13 de los 19 países la inversión pública como proporción del PIB se mantuvo bajo los niveles registrados en la década de 1980. Tercero, en contraste con la evolución de la inversión pública, en la década de 1990 la inversión privada aumentó en el mayor número de países (14 de los 19 países). Cuarto, durante los años comprendidos entre 2003 y 2010 se verificó un alza adicional de los coeficientes de inversión total, aunque de manera heterogénea.

**b) El aumento del ahorro nacional contribuyó a incrementar la inversión en condiciones de menor vulnerabilidad durante la última década**

A partir de la segunda mitad de 2003 se observó en varios países un aumento significativo del ingreso nacional bruto disponible, lo que incidió en el alza del ahorro nacional, público y privado, como porcentaje del PIB (véase el cuadro I.7). Dicho aumento del ingreso nacional se derivó en la mayor parte de los casos de mejorías acentuadas de los términos de intercambio, consecuencia del aumento de los precios internacionales de las materias primas.

<sup>6</sup> La inversión pública se refiere a aquella realizada por el gobierno general; se excluye de ella la inversión efectuada por empresas públicas, que queda incluida en la inversión privada.

**Cuadro I.7**  
**América Latina: ahorro nacional, 1980-2010**  
*(En porcentajes del PIB, sobre la base de dólares corrientes)*

	1980-1989	1990-1998	1999-2002	2003-2010
Argentina	17,9	15,8	15,4	24,1
Bolivia (Estado Plurinacional de)	15,4	9,8	10,3	21,8
Brasil	20,1	17,2	13,6	17,7
Chile	11,8	22,3	20,7	22,9
Colombia	18,5	20,6	15,4	19,8
Costa Rica	16,1	14,5	13,3	16,8
Cuba				10,9
Ecuador		17,3	22,2	22,1
El Salvador		14,9	14,3	11,6
Guatemala	9,5	11,0	12,9	15,0
Honduras	4,5	18,3	17,2	20,0
México	21,7	19,1	19,4	24,0
Nicaragua	3,6	2,0	10,3	13,1
Panamá	24,7	24,7	18,4	20,0
Paraguay	19,8	21,5	18,5	18,5
Perú	21,3	15,5	17,3	21,4
República Dominicana	15,7	16,5	18,9	15,0
Uruguay	11,7	13,8	11,9	16,3
Venezuela (República Bolivariana de)	22,7	23,1	30,6	34,3
<b>América Latina<sup>a</sup></b>	<b>15,9</b>	<b>16,5</b>	<b>16,7</b>	<b>19,2</b>

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de S. Manuelito y F. Jiménez, "Rasgos estilizados de la relación entre inversión y crecimiento en América Latina y el Caribe 1980-2012", Santiago de Chile, CEPAL, 2013, inédito.

<sup>a</sup> Corresponde al promedio simple de los países considerados.

La disponibilidad de la información que se presenta en el cuadro I.8 no es la misma a lo largo del tiempo<sup>7</sup>. Sin embargo, de los datos se desprende que en los dos períodos en que se observaron alzas del coeficiente de inversión, el ahorro público aumentó tanto en relación al período previo como si se compara el período más reciente con el que va de 1980 a 1989. El aumento del ahorro público se produjo en forma más significativa en el segundo período, en especial en el caso de países en cuyos ingresos públicos tienen una alta incidencia los recursos provenientes de la explotación y exportación de recursos naturales (Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile, Ecuador, Perú y Venezuela (República Bolivariana de)), con la excepción de México<sup>8</sup>. Las razones de este comportamiento del ahorro público son diversas. Un factor común es el aumento del ingreso nacional derivado de la mejora sostenida de los términos de intercambio. Pero, además, durante este período se adoptaron progresivamente políticas fiscales orientadas a reforzar la sostenibilidad de las finanzas públicas a lo largo del ciclo de precios de las materias primas, en forma coincidente con un incremento significativo de esos precios<sup>9</sup>. En otros casos el aumento del ahorro público se vinculó a la necesidad de enfrentar las consecuencias de un restringido acceso al financiamiento externo, como secuela de las crisis de balanza de pagos.

<sup>7</sup> Al desagregar la evolución del ahorro nacional en sus componentes privado y público se produce cierto déficit en la posibilidad de establecer comparaciones, pues en algunos países se calcula el ahorro neto (es decir, neto del consumo de capital) mientras en otros el dato se presenta como ahorro bruto. Las comparaciones entre ambos tipos de datos no son exactas, pero su evolución en el tiempo arroja luces sobre los aspectos macroeconómicos del financiamiento de la inversión. En los cuadros I.8 y I.9 se ilustra la evolución del ahorro público y privado, según lo presentan los países.

<sup>8</sup> Véase CEPAL (2013), en que se ilustra la incidencia creciente de los ingresos vinculados a bienes primarios en los ingresos fiscales.

<sup>9</sup> Véase el recuadro I.1 de la segunda parte del Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2010-2011 (CEPAL, 2011b), en que se ilustra la progresiva adopción de reglas fiscales en la región a partir de 2000. A su vez, en el cuadro III.1 se describen las principales características de los fondos orientados a moderar el impacto de las fluctuaciones de los ingresos públicos vinculados a bienes primarios y en el recuadro III.2, el Fondo de Patrimonio y Estabilización de Trinidad y Tabago.

**Cuadro I.8**  
**América Latina: ahorro público, 1980-2010<sup>a</sup>**  
*(En porcentajes del PIB, sobre la base de dólares corrientes)*

	1980-1989	1990-1998	1999-2002	2003-2010
<b>Países que reportan ahorro público bruto</b>				
Argentina		-0,2	-1,5	2,4
Bolivia (Estado Plurinacional de)	-3,5	2,6	-1,7	5,8
Brasil		1,7	1,3	0,5
Colombia	2,5	3,6	-1,6	-0,3
Cuba				2,2
El Salvador		1,3	0,2	0,0
Guatemala		1,8	2,4	2,7
Nicaragua		2,3	0,3	1,1
República Dominicana		3,7	3,4	2,1
Uruguay	-0,2	3,3	-2,3	-0,5
<b>Promedio<sup>b</sup></b>	<b>-0,4</b>	<b>2,2</b>	<b>0,1</b>	<b>1,6</b>
<b>Países que reportan ahorro público neto</b>				
Chile		4,4	0,8	5,5
Costa Rica	3,2	2,4	2,6	3,7
Ecuador	0,0	4,9	3,5	7,9
Honduras		1,0	2,6	0,0
México		4,1	1,6	2,0
Panamá	-2,8	3,0	0,7	1,0
Paraguay	1,2	2,6	1,4	4,4
Perú	-1,7	0,6	-0,3	2,5
Venezuela (República Bolivariana de)		9,2	1,4	4,9
<b>Promedio<sup>b</sup></b>	<b>0,0</b>	<b>3,6</b>	<b>1,6</b>	<b>3,5</b>

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de S. Manuelito y F. Jiménez, "Rasgos estilizados de la relación entre inversión y crecimiento en América Latina y el Caribe 1980-2012", Santiago de Chile, CEPAL, 2013, inédito.

<sup>a</sup> La información se presenta como ahorro bruto o como ahorro neto (es decir, neto del consumo de capital), según el cálculo que se realiza en los distintos países.

<sup>b</sup> Corresponde al promedio simple de los países considerados.

**Cuadro I.9**  
**América Latina: ahorro privado, 1980-2010<sup>a</sup>**  
*(En porcentajes del PIB, sobre la base de dólares corrientes)*

	1980-1989	1990-1998	1999-2002	2003-2010
<b>Países que reportan ahorro privado bruto</b>				
Argentina		16,8	16,9	21,6
Bolivia (Estado Plurinacional de)	18,9	7,2	12,0	16,0
Brasil		11,6	12,3	17,2
Colombia	16,1	17,0	17,0	20,3
Cuba				
El Salvador		13,6	14,1	11,7
Guatemala		9,2	10,6	11,9
Nicaragua		0,8	10,0	12,0
República Dominicana		12,7	15,6	12,9
Uruguay	11,9	10,5	14,1	15,4
<b>Promedio<sup>b</sup></b>	<b>15,6</b>	<b>11,1</b>	<b>13,6</b>	<b>15,5</b>
<b>Países que reportan ahorro privado neto</b>				
Chile		7,3	6,7	5,8
Costa Rica	9,6	6,8	4,9	7,9
Ecuador	-3,1	11,6	16,8	14,0
Honduras		17,3	14,7	15,5
México		5,2	8,1	12,9
Panamá	20,6	14,7	9,6	10,0
Paraguay	8,2	14,1	13,1	11,4
Perú	17,2	8,4	10,4	12,1
Venezuela (República Bolivariana de)		7,2	23,1	24,0
<b>Promedio<sup>b</sup></b>	<b>10,5</b>	<b>10,3</b>	<b>11,9</b>	<b>12,6</b>

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de S. Manuelito y F. Jiménez, "Rasgos estilizados de la relación entre inversión y crecimiento en América Latina y el Caribe 1980-2012", Santiago de Chile, CEPAL, 2013, inédito.

<sup>a</sup> La información se presenta como ahorro bruto o como ahorro neto (es decir, neto del consumo de capital), según el cálculo que se realiza en los distintos países.

<sup>b</sup> Corresponde al promedio simple de los países considerados.

A su vez, el ahorro privado medido como porcentaje del PIB (véase el cuadro I.9) también registra alzas importantes, que son más notorias durante el segundo episodio de aumento de la inversión. Esta evolución se relaciona asimismo con el incremento del ingreso nacional registrado entre 2003 y 2011 —que se analiza con mayor detenimiento en el capítulo II— y se observa en forma destacada en dos tercios de los países incluidos en los cuadros I.8 y I.9<sup>10</sup>.

La evolución del ahorro privado y del ahorro público contribuye a explicar el aumento del ahorro nacional que se aprecia en el período comprendido entre 1990 y 1997, y en especial en el período que va de 2003 a 2008, que son los años en que se registraron alzas del coeficiente de inversión. En varios países el aumento del ahorro nacional fue superior al de la inversión, lo que se tradujo en reducciones importantes del ahorro externo en más de la mitad de los países considerados (véase el cuadro I.10). Asimismo, al comparar el período que va de 2003 a 2008 con el período anterior (1999-2002), se observa que en 8 de los 19 países el aumento del ahorro público fue mayor que el aumento del ahorro privado, medidos como porcentaje del PIB<sup>11</sup>. Estas mayores alzas del ahorro público no se reflejaron en aumentos similares de la inversión pública<sup>12</sup>.

**Cuadro I.10**  
**América Latina: ahorro externo, 1980-2010**  
(En porcentajes del PIB, sobre la base de dólares corrientes)

	1980-1989	1990-1998	1999-2002	2003-2010
Argentina	2,1	2,7	0,1	-2,7
Bolivia (Estado Plurinacional de)	-1,4	6,9	6,6	-7,0
Brasil	2,1	1,8	3,6	0,3
Chile	7,1	3,2	0,9	-1,6
Colombia	1,3	1,1	0,2	1,8
Costa Rica	9,5	5,5	5,9	6,1
Cuba				1,0
Ecuador		4,4	-0,8	2,1
El Salvador		2,2	2,3	3,9
Guatemala	3,8	3,4	5,9	4,8
Honduras	6,8	5,6	5,7	6,7
México	0,5	3,8	2,8	0,7
Nicaragua	17,0	23,2	20,6	16,0
Panamá	-6,7	-0,1	2,5	1,2
Paraguay	5,0	2,8	0,9	0,0
Perú	3,6	5,9	2,3	0,1
República Dominicana	5,6	1,8	3,2	3,0
Uruguay	2,1	1,3	1,7	2,4
Venezuela (República Bolivariana de)	-2,0	-3,3	-5,8	-9,9
<b>América Latina<sup>a</sup></b>	<b>3,5</b>	<b>4,0</b>	<b>3,3</b>	<b>1,5</b>

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de S. Manuelito y F. Jiménez, “Rasgos estilizados de la relación entre inversión y crecimiento en América Latina y el Caribe 1980-2012”, Santiago de Chile, CEPAL, 2013, inédito.

<sup>a</sup> Corresponde al promedio simple de los países considerados.

A partir de lo anterior se puede concluir que, además de los factores exógenos que contribuyeron al alza del ingreso nacional bruto disponible en el último período (mayores precios de exportación de las materias primas, aumento de las remesas de emigrantes, disminución de los pagos de intereses de la deuda externa), también

<sup>10</sup> Tómese en cuenta que en el ahorro privado se incluye a personas y empresas. Puesto que el ahorro público se refiere a aquel del gobierno general, en las cifras de ahorro privado que se presentan en el cuadro I.9 está incluido el ahorro de las empresas públicas que no es transferido al gobierno general.

<sup>11</sup> O bien la disminución del ahorro público fue menor que la disminución del ahorro privado.

<sup>12</sup> No se cuenta con datos equivalentes para comparar la evolución del ahorro privado con la evolución de la inversión privada, pero puede suponerse que, ante el fuerte aumento de la oferta de ahorro privado interno, habría cierto rezago en la respuesta de la demanda de inversión privada. A ello habría que agregar la consideración de las expectativas o percepciones empresariales sobre las oportunidades de inversión en ese momento en cada país.

incidieron en el menor recurso al ahorro externo las políticas en materia de sostenibilidad de las finanzas públicas y de manejo de reservas internacionales. La contrapartida de un menor uso del ahorro externo fue la reducción del endeudamiento externo como proporción del PIB, la significativa acumulación de reservas internacionales netas y los ahorros públicos acumulados en fondos soberanos<sup>13</sup>.

De esta forma, el rasgo que más diferencia la coyuntura vigente en el período que va de 1990 a 1998 con respecto a aquella del período comprendido entre 2003 y 2010 fue la mayor participación del ahorro nacional en el financiamiento de la inversión regional en el período más reciente, lo que representó un cambio hacia una mayor sostenibilidad del crecimiento y una menor vulnerabilidad frente a las fluctuaciones de los mercados financieros externos. Cuando sobrevino la crisis financiera mundial de 2008 y 2009, el menor recurso al ahorro externo resultante del mayor ahorro nacional en los años previos posibilitó en varios países la acción de políticas contracíclicas y permitió que la región como un todo enfrentara esta contingencia en mejores condiciones y con menores pérdidas de crecimiento que en experiencias previas.

En el caso del Caribe, la disponibilidad de cifras limita en parte el análisis y la posibilidad de comparar los datos con los de América Latina, aunque es posible establecer ciertas regularidades<sup>14</sup>. Como se aprecia a continuación (véase el cuadro I.11), las tasas de inversión de la subregión caribeña exhiben cierta estabilidad durante el período examinado, hecho que estaría relacionado con la significativa incidencia de la inversión extranjera directa como proporción del PIB (véase el gráfico I.10) orientada a sectores exportadores de servicios y recursos naturales. Es un resultado recurrente que este tipo de inversión tiende a mostrar cierta estabilidad, al orientarse por expectativas de crecimiento de largo plazo y no estar restringida por la disponibilidad de financiamiento proveniente de los sistemas financieros de los países de destino.

**Cuadro I.11**  
**El Caribe: formación de capital, 1990-2011**  
*(En porcentajes del PIB, sobre la base de precios en dólares corrientes)*

	1990-1998	1999-2002	2003-2008	2009-2011
Antigua y Barbuda	22,3	25,3	33,0	35,5
Bahamas	22,4	25,3	25,6	26,0
Barbados	12,7	17,5	19,0	14,7
Belice	23,1	26,2	20,9	
Dominica	22,1	17,5	18,9	21,3
Granada	31,1	32,4	36,0	22,0
Guyana	29,4	24,1	23,2	25,3
Jamaica	24,1	24,5	26,5	20,8
Saint Kitts y Nevis	49,2	53,4	45,0	37,7
San Vicente y las Granadinas	25,2	24,9	27,6	25,0
Santa Lucía	27,1	25,6	29,2	32,0
Suriname	30,3			
Trinidad y Tabago	20,8	21,8	22,7 <sup>a</sup>	
<b>El Caribe<sup>b</sup></b>	<b>26,1</b>	<b>26,5</b>	<b>27,3</b>	<b>26,0</b>

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

<sup>a</sup> Corresponde al período 2003-2006.

<sup>b</sup> Corresponde al promedio simple de los países considerados.

La contrapartida de esta situación es la relativa inestabilidad del ahorro nacional y externo (véase el cuadro I.12). Como se aprecia en el cuadro, estas economías, salvo algunas excepciones, son muy dependientes del financiamiento externo y en ocasiones el ahorro nacional es muy bajo. Asimismo, se observa que después de la crisis financiera

<sup>13</sup> Es preciso recordar además que durante este período la Argentina y el Brasil pagaron sus obligaciones con el Fondo Monetario Internacional en forma anticipada. Chile también adoptó entre 2004 y 2006 una política de prepago de créditos a instituciones multilaterales y, al igual que otros países, hizo una recompra de parte de sus bonos externos.

<sup>14</sup> Las cifras referentes al Caribe que se presentan en los cuadros I.11 y I.12 fueron elaboradas sobre la base de estadísticas en dólares corrientes, en tanto que las cifras de América Latina en general han sido elaboradas empleando estadísticas en dólares a precios constantes de 2005, por lo que no resultan directamente comparables.

mundial de 2008 —que ocasionó un bajo crecimiento de los países desarrollados, principales socios comerciales del Caribe— el ahorro nacional en algunos casos se contraíó con mucha fuerza y se incrementó la dependencia respecto del ahorro externo, lo que agravó situaciones de vulnerabilidad.

**Cuadro I.12**  
**El Caribe: ahorro nacional y ahorro externo, 1990-2011**  
*(En porcentajes del PIB, sobre la base de precios en dólares corrientes)*

	Ahorro nacional			
	1990-1998	1999-2002	2003-2008	2009-2011
Antigua y Barbuda	18,3	18,6	25,3	22,4
Bahamas	17,8	17,4	15,1	14,3
Barbados	13,8	11,8	11,6	6,2
Belice	18,6	9,0	10,3	
Dominica	8,5	2,6	10,2	3,0
Granada	16,5	14,6	19,1	-3,5
Guyana	19,8	17,8	12,9	13,2
Jamaica	21,5	18,1	15,0	10,5
Saint Kitts y Nevis	34,1	32,6	36,8	17,9
San Vicente y las Granadinas	9,2	14,6	15,6	-4,7
Santa Lucía	16,9	11,4	19,4	15,8
Suriname	30,0			
Trinidad y Tabago	21,3	25,0	44,0 <sup>a</sup>	
<b>El Caribe<sup>b</sup></b>	<b>18,9</b>	<b>16,1</b>	<b>19,6</b>	<b>9,5</b>
Ahorro externo				
	1990-1998	1999-2002	2003-2008	2009-2011
Antigua y Barbuda	4,0	6,7	7,7	13,1
Bahamas	4,6	7,8	10,5	11,6
Barbados	-1,2	5,7	7,3	8,4
Belice	4,5	17,2	10,6	
Dominica	13,5	15,0	8,7	18,2
Granada	14,6	17,8	17,0	25,4
Guyana	9,6	6,3	10,3	12,1
Jamaica	2,6	6,5	11,5	10,3
Saint Kitts y Nevis	15,1	20,8	8,2	19,8
San Vicente y las Granadinas	16,0	10,3	12,0	29,7
Santa Lucía	10,2	14,3	9,8	16,1
Suriname	0,3			
Trinidad y Tabago	-0,5	-3,2	-21,3 <sup>a</sup>	
<b>El Caribe<sup>b</sup></b>	<b>2,8</b>	<b>5,2</b>	<b>-2,3</b>	<b>1,2</b>

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

<sup>a</sup> Corresponde al período 2003-2006.

<sup>b</sup> Corresponde al promedio simple de los países considerados.

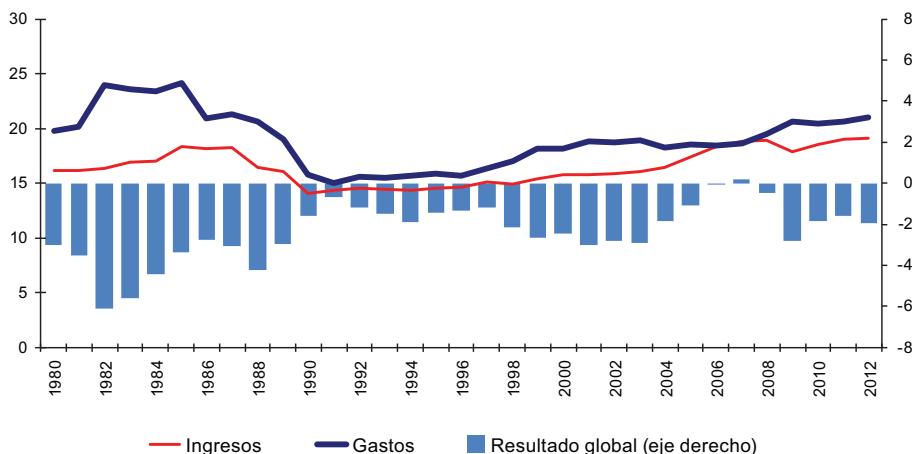
## 4. Hubo un fortalecimiento gradual de las cuentas fiscales

Las duras experiencias de ajustes recesivos luego del endeudamiento externo excesivo que derivó en la crisis de la deuda externa latinoamericana de los años ochenta, los vaivenes de los capitales internacionales durante los años noventa y las sucesivas crisis en países de la región, junto con una visión muy crítica sobre las condicionalidades que aplicaron los organismos multilaterales de financiamiento para hacer frente a las crisis, originaron, en grado diverso, una reacción de los gobiernos que se expresó en un progresivo cambio del régimen macroeconómico de muchos países de la región<sup>15</sup>. En varios países se adoptaron progresivamente desde 2000 marcos institucionales y políticas

<sup>15</sup> El caso de las condicionalidades aplicadas para enfrentar la crisis de algunos países de Asia en 1997 suscitó duras críticas y contribuyó a un proceso interno de revisión por parte del FMI (Frankel (2002), Grenville (2004)).

fiscales con un mayor énfasis en el equilibrio de las finanzas públicas, con horizontes de mediano y largo plazo, como se analiza con mayor detenimiento en el capítulo IV<sup>16</sup>. Ello permitió en ciertos casos la creación de capacidades contracíclicas para la política fiscal y posibilitó una reducción de los déficits (véase el gráfico I.6) y de la deuda pública. Estos aumentos del ahorro público, a su vez, permitieron cierta recuperación de la inversión pública, contribuyendo así a sostener el crecimiento.

**Gráfico I.6**  
**América Latina: evolución del resultado fiscal global, 1980-2012**  
*(En porcentajes del PIB)*



**Fuente:** Oxford Latin American Economic History Database (OxLAD) (datos de 1980 a 1989) y Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales (datos de 1990 a 2012).

No obstante, este cuadro positivo se refiere principalmente a América del Sur, por cuanto en Centroamérica, y en especial en el Caribe, persisten situaciones de fragilidad fiscal, en particular en aquellos casos en que los términos de intercambio y el ciclo de la economía global han sido adversos.

## 5. La inflación se redujo y en numerosos casos se adoptaron regímenes cambiarios flexibles

La evolución de la política monetaria y cambiaria ha sido muy diversa en los distintos países de la región y ha estado muy marcada por las crisis internas y externas que se produjeron en cada década, aunque ha habido un proceso gradual de fortalecimiento de la política monetaria, con diferencias entre países, como se analiza con más detalle en el capítulo IV. Así, a partir de mediados de los años noventa, y con mayor fuerza desde 2000, se dio a las políticas cambiarias y monetarias una significativa reorientación, tendiendo a otorgar mayor énfasis al control inflacionario y adoptando en ciertos casos metas u objetivos explícitos para esta variable. Ello contribuyó a que, en el curso de las tres décadas analizadas, la inflación haya seguido un curso descendente, en especial a partir de la década de 2000 (véase el cuadro I.13). Entre 1980 y 1999, varios países, como la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil, Nicaragua y el Perú, exhibieron ritmos inflacionarios extraordinariamente elevados, en el marco de crisis económicas y políticas que debieron enfrentar. A su vez, el Ecuador, México, el Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de) presentaron ritmos inflacionarios superiores al 30%. En ambos grupos ello se debió a los profundos ajustes cambiarios que se requirieron para corregir desequilibrios previos, causados por expansiones de gasto no sostenibles, apoyadas en endeudamiento externo y fomentadas por apreciaciones cambiarias reales en el marco de regímenes cambiarios fijos.

<sup>16</sup> Véase el recuadro I.1 de la segunda parte del Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2010-2011 (CEPAL, 2011b), en que se ilustra la progresiva adopción de reglas fiscales en la región a partir de 2000.

**Cuadro I.13**  
**América Latina y el Caribe: inflación anual media, 1980-2011**  
*(En porcentajes)*

	1980-1989	1990-1999	2000-2009	2010-2011
Argentina	565,7	252,9	8,6	9,7
Bolivia (Estado Plurinacional de)	1 383,1	10,4	5,0	6,0
Brasil	383,1	847,7	6,9	5,6
Chile	21,4	11,8	3,5	2,2
Colombia	23,5	22,1	6,3	2,7
Costa Rica	27,1	16,9	10,9	5,2
Cuba			2,2	1,3
Ecuador	33,6	39,0	17,8	3,8
El Salvador	18,6	10,2	3,6	2,9
Guatemala	11,5	15,3	7,0	4,8
Haití	6,7	20,8	15,0	6,8
Honduras	7,4	19,7	8,2	5,6
México	69,0	20,4	5,2	3,6
Nicaragua	1 379,3	1 053,8	8,9	6,8
Panamá	3,2	1,1	2,4	4,4
Paraguay	20,5	16,5	8,3	6,4
Perú		761,8	2,6	2,4
República Dominicana	25,3	15,3	13,1	7,2
Uruguay	59,8	48,9	8,6	7,1
Venezuela (República Bolivariana de)	23,1	47,4	21,2	26,8
<b>América Latina<sup>a</sup></b>	<b>221,4</b>	<b>170,1</b>	<b>8,3</b>	<b>6,1</b>
Bahamas	5,7	2,8	2,3	1,4
Barbados	7,3	2,9	3,8	6,9
Jamaica	15,6	27,8	10,5	10,0
Santa Lucía	3,6	3,4	3,0	0,8
Suriname	20,0	96,3	20,8	10,9
Trinidad y Tabago	11,9	6,2	6,3	7,3
<b>El Caribe<sup>a</sup></b>	<b>10,7</b>	<b>23,3</b>	<b>7,2</b>	<b>6,2</b>
<b>América Latina y el Caribe<sup>a</sup></b>	<b>175,1</b>	<b>134,9</b>	<b>8,1</b>	<b>6,1</b>

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

<sup>a</sup> Corresponde al promedio simple de los países considerados.

En los países restantes la inflación se mantuvo en esos años en niveles menores, en gran medida porque no se produjeron crisis cambiarias. En la década de 2000 los episodios de inflación elevada comenzaron a ser cada vez menos frecuentes y, al mismo tiempo, el número de economías en que se alcanzaron tasas de inflación de un dígito fue creciente. Junto con la reorientación de la política monetaria aumentó el número de países que optaron por regímenes cambiarios relativamente flexibles, si bien en varios de ellos la autoridad monetaria interviene con frecuencia, como se explica en el capítulo IV.

En síntesis, la región y, en especial, América Latina transitaron desde un cuadro de elevada inflación y variabilidad nominal en la década de 1980 hacia uno de mayor estabilidad a partir del inicio del presente siglo. A la vez, mediante la política monetaria se ha otorgado mayor peso a la inflación como objetivo y en varios países se han adoptado regímenes con objetivos explícitos de inflación. Ello no significa que otras variables, como el crecimiento y el desempleo, estén ausentes de las decisiones de política. En las declaraciones de las autoridades monetarias al momento de explicar los criterios en que basan sus decisiones, se ha tendido a incluir en el período reciente (2009-2012) un número más amplio de variables, como las dos señaladas. En forma complementaria, con la excepción de varios países del Caribe además de Honduras y Venezuela (República Bolivariana de), los regímenes cambiarios han tendido a un mayor grado de flexibilidad, pero con intervenciones frecuentes. Con todo, estos cambios no son uniformes en la región y en 2012 persistían casos de elevada inflación.

## 6. El patrón de inserción macroeconómica externa cambió radicalmente

La inserción en los mercados mundiales de América Latina y el Caribe, desde el punto de vista macroeconómico, es otro de los aspectos que ha mostrado una considerable evolución desde la crisis de los años ochenta, en especial en las economías de mayor tamaño. Como la evidencia demuestra ampliamente, la estructura productiva de las economías más grandes tiende a ser más diversificada. Es por eso que un indicador utilizado de manera amplia para ilustrar el grado de apertura comercial, la suma de exportaciones e importaciones de bienes y servicios como proporción del PIB, es por lo general menor en esas economías que en las economías pequeñas, que recurren en mayor medida al comercio internacional para satisfacer sus necesidades de bienes de consumo y de capital e insumos para la producción.

Como se aprecia en el cuadro I.14, la suma de exportaciones e importaciones de bienes y servicios como porcentaje del PIB exhibe una importante alza a lo largo de las tres décadas, acentuada en forma particular en economías grandes que al inicio de los años ochenta eran relativamente cerradas. En todas las economías grandes y en varias economías medianas, el grado en que el comercio exterior incide en el PIB se ha duplicado, como mínimo, en las tres décadas analizadas. Ello ha sido resultado tanto de las condicionalidades que se asociaron a los paquetes de apoyo financiero para hacer frente a las crisis que sufrieron países de la región entre 1980 y 1995, como de la adopción por parte de los propios países de estrategias de desarrollo con las que en forma deliberada se buscó una mayor integración a los mercados externos.

**Cuadro I.14**  
**América Latina: suma de exportaciones e importaciones como indicador del grado de apertura comercial, 1980-2011**  
*(En porcentajes del PIB, sobre la base de cifras en dólares de 2005)*

	1980-1989	1990-1999	2000-2009	2010-2011
Argentina	17,3	32,4	42,3	47,3
Bolivia (Estado Plurinacional de)	37,8	52,4	62,4	65,2
Brasil	12,5	18,6	26,3	34,2
Chile	38,9	49,6	67,6	78,4
Colombia	19,1	29,5	35,6	40,9
Costa Rica	53,0	78,9	96,6	95,1
Cuba		29,7	34,6	
Ecuador	44,0	43,6	53,7	56,7
El Salvador	31,2	46,4	70,0	72,2
Guatemala	43,7	59,0	66,6	62,1
Haití	23,2	25,2	55,2	71,1
Honduras	128,7	121,1	126,5	111,9
México	14,2	31,0	54,7	65,1
Nicaragua	39,3	49,1	71,5	86,7
Panamá	175,7	185,4	147,2	150,4
Paraguay	37,2	96,0	94,3	106,8
Perú	22,9	31,9	42,0	48,2
República Dominicana	54,0	66,8	64,4	53,6
Uruguay	34,9	46,8	57,2	66,5
Venezuela (República Bolivariana de)	41,7	53,1	58,6	47,6
<b>América Latina<sup>a</sup></b>	<b>45,8</b>	<b>57,3</b>	<b>66,4</b>	<b>71,6</b>

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

<sup>a</sup> Corresponde al promedio simple de los países considerados.

En el caso del Caribe, como se observa en el cuadro I.15, los coeficientes de apertura son elevados. Si bien aparentemente se aprecia una reducción de la incidencia del sector externo en la economía, dado que los cálculos están basados en cifras en dólares nominales, ello podría reflejar una tendencia a la apreciación de esa moneda en los años recientes más que una disminución real del peso de las exportaciones e importaciones en el PIB.

**Cuadro I.15**  
**El Caribe: suma de exportaciones e importaciones como indicador**  
**del grado de apertura comercial, 1990-2011**  
*(En porcentajes del PIB, sobre la base de cifras en dólares a precios corrientes)*

	1990-1999	2000-2009	2010-2011
Antigua y Barbuda	148,0	119,1	105,0
Bahamas	88,5	90,6	95,8
Barbados	86,2	91,8	99,1
Belice	103,8	120,9	
Dominica	100,7	89,2	89,9
Granada	88,9	83,1	70,2
Guatemala	62,9	66,4	63,6
Jamaica	93,5	92,6	82,8
Saint Kitts y Nevis	101,8	87,6	79,4
San Vicente y las Granadinas	107,4	88,8	84,1
Santa Lucía	123,8	109,6	115,2
Suriname	124,9		
Trinidad y Tabago	89,2	100,9 <sup>a</sup>	
<b>El Caribe<sup>b</sup></b>	<b>101,3</b>	<b>94,6</b>	<b>88,5</b>

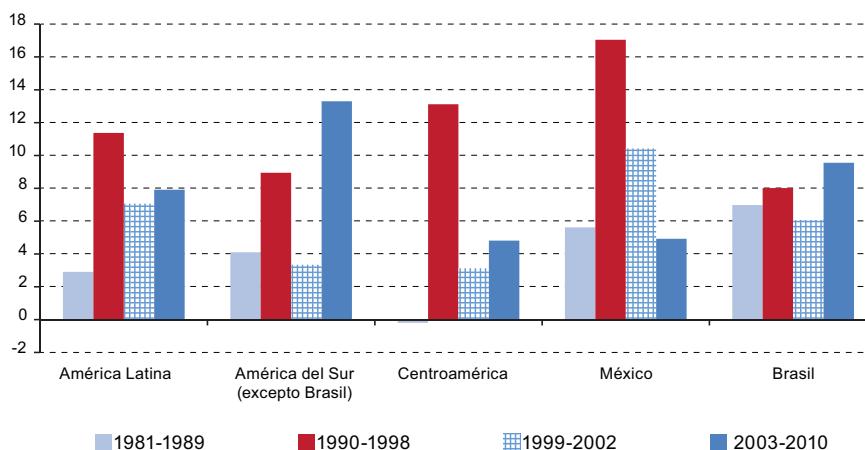
**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Corresponde al período 2000-2006.

<sup>b</sup> Corresponde al promedio simple de los países considerados.

Sumado al aumento de las importaciones que fue parte de la apertura comercial, también se produjo un cambio significativo en la composición del valor de las exportaciones (que se evalúa con mayor detenimiento en el capítulo II), como consecuencia del aumento de los precios de los principales productos básicos de exportación después de 2003. En particular, en un contexto de variaciones acotadas de los precios internacionales de las manufacturas, alzas de los precios de las exportaciones y aumentos de los volúmenes exportados, se registró entre 2003 y 2010 un nuevo incremento del poder de compra de las exportaciones (véase el gráfico I.7). Este fenómeno fue más intenso en las economías de América del Sur, debido a su mayor especialización en la producción y exportación de materias primas.

**Gráfico I.7**  
**América Latina: tasa de variación media anual del poder de compra**  
**de las exportaciones de bienes, 1981-2010<sup>a</sup>**  
*(En porcentajes)*



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

<sup>a</sup> El promedio de América Latina es un promedio ponderado regional, en que el valor correspondiente a cada país se ponderó por su participación relativa en las exportaciones regionales. El promedio de las subregiones es un promedio simple.

Varios países de la región, en particular algunos de los que tienen menor PIB per cápita, perciben flujos de remesas que representan una proporción muy significativa de su ingreso (véase el cuadro I.16). A principios de la década de 1980, los países cuyos montos de remesas representaban más del 2% del PIB eran pocos y se concentraban en el Caribe. Desde entonces, tanto el número de países como el monto de las remesas se expandieron considerablemente. En un comienzo aumentó con mayor fuerza el monto de las remesas destinadas al Caribe, pero en la última década los montos comenzaron a declinar (como porcentaje del PIB) en varios países de esta subregión. Al mismo tiempo, en los países de Centroamérica y en algunos de América del Sur las remesas aumentaron en forma significativa, llegando en algunos casos a montos que representaban cerca del 10% del PIB en 2011. En aquellos países en que los montos son más relevantes, las remesas han sido una fuente de dinamismo del consumo (incluidos gastos en salud y educación), además de contribuir a la reducción de la pobreza o la pobreza extrema.

**Cuadro I.16**  
**América Latina y el Caribe: remesas del extranjero (transferencias personales y remuneración de empleados), 1980-2011<sup>a</sup>**  
*(En porcentajes del PIB)*

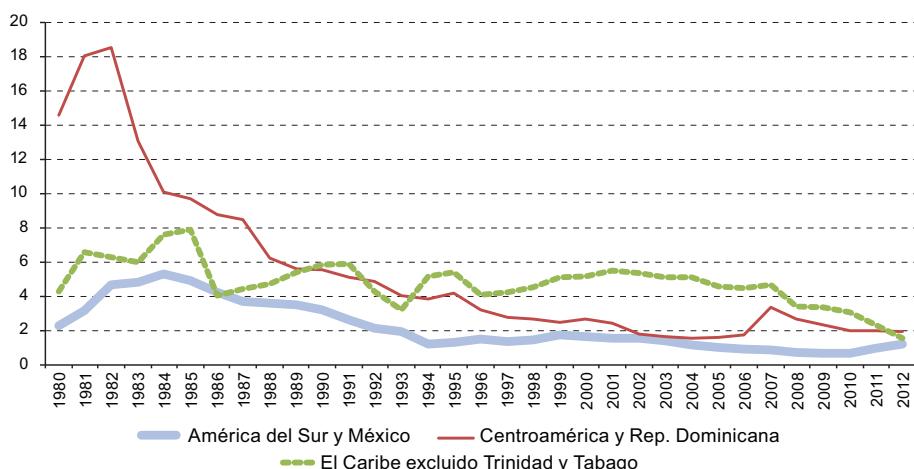
	1980	1990	2000	2011
Colombia	0,3	1,2	1,6	1,3
Costa Rica	0,1	0,2	0,9	1,3
Panamá	1,7	2,1	0,1	1,4
Perú	-	0,3	1,3	1,5
Antigua y Barbuda	-	3,2	2,6	1,8
México	0,5	1,2	1,3	2,0
Barbados	1,1	2,2	4,5	2,2
Santa Lucía	-	4,1	3,5	2,3
Granada	-	8,1	8,9	3,5
Paraguay	1,1	0,6	3,9	3,7
Ecuador	-	0,5	8,3	4,1
San Vicente y las Granadinas	-	7,9	5,7	4,3
Bolivia (Estado Plurinacional de)	0,0	0,1	1,5	4,4
Dominica	14,6	8,4	5,0	4,8
Belice	-	4,5	3,2	5,2
República Dominicana	2,8	4,5	7,7	6,6
Saint Kitts y Nevis	1,7	12,1	6,5	6,8
Guatemala	0,3	1,6	3,1	9,6
Nicaragua	-	-	6,3	9,8
Guyana	-	-	3,8	14,5
Jamaica	3,6	5,0	9,9	14,6
El Salvador	1,4	7,6	13,4	15,9
Haití	...	...	15,8	21,1

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

<sup>a</sup> Se incluyen los países en que el monto de remesas es igual o superior al 1% del PIB en 2011. Datos obtenidos de las balanzas de pagos, en dólares a precios corrientes de cada año.

Un tercer cambio relevante se aprecia en la composición de los flujos de renta. En particular, a medida que los países volvieron a crecer después de la crisis de inicios de los años ochenta y también como resultado de la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados, el peso de la deuda externa se redujo, lo que a su vez redundó en una tendencia de largo plazo a un menor pago de intereses como proporción del PIB. Este cambio, sin embargo, no fue igual en las distintas subregiones; los países del Caribe, excluido Trinidad y Tabago, soportaron una importante carga prácticamente hasta fines de la primera década del siglo XXI (véase el gráfico I.8).

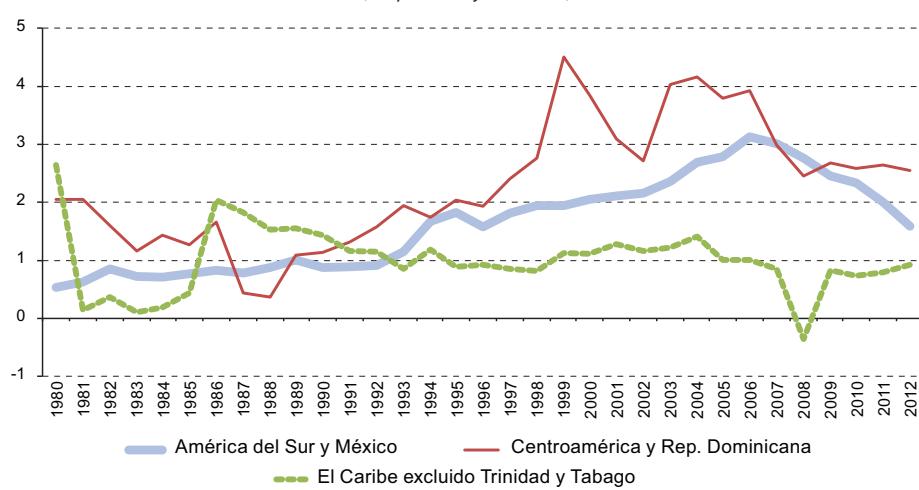
**Gráfico I.8**  
**América Latina y el Caribe: intereses devengados al exterior, 1980-2012**  
*(En porcentajes del PIB)*



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

De manera concomitante con el incremento del influjo de inversión extranjera directa y los flujos de cartera, los pagos devengados por rentas de esas inversiones se incrementaron. Una excepción a lo anterior fue la subregión del Caribe (excluido Trinidad y Tabago), donde si bien se registró una importante alza de los influjos de inversión extranjera directa, no se devengaron rentas tan altas como en el resto de la región<sup>17</sup>. El ciclo de precios de las exportaciones de América del Sur, que mostraron importantes alzas a partir de 2003, está asociado a los mayores rendimientos y pagos al exterior (véase el gráfico I.9).

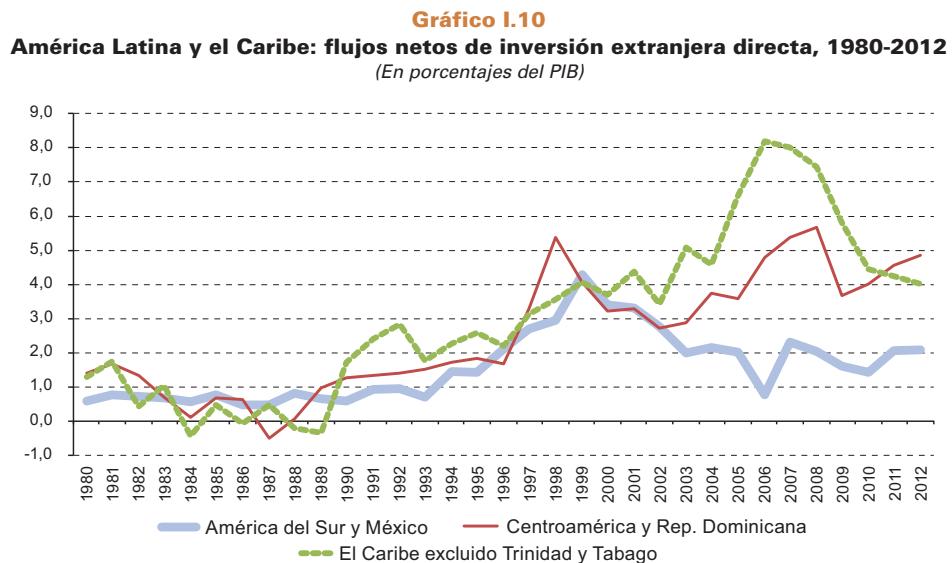
**Gráfico I.9**  
**América Latina y el Caribe: rentas devengadas por la inversión extranjera directa y la inversión de cartera, 1980-2012**  
*(En porcentajes del PIB)*



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

<sup>17</sup> Téngase presente que estas son rentas devengadas, que no coinciden con las efectivamente remitidas al exterior pues, dependiendo de las circunstancias, una parte muy importante se reinvierte.

A partir de los programas de privatizaciones y de la apertura externa que acompañaron los procesos de desendeudamiento, la inversión extranjera hacia la región, tanto directa como de cartera, se elevó en forma muy significativa. Si bien en términos absolutos los flujos netos de inversión extranjera directa se dirigen principalmente hacia países grandes y medianos, su incidencia en el financiamiento (como proporción del PIB) ha sido mayor en países de Centroamérica y el Caribe (véase el gráfico I.10).



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

A su vez, la inserción en los mercados financieros externos también ha experimentado cambios relevantes. Así, si bien los flujos de inversión de cartera, tanto de entrada como de salida, han mostrado una tendencia creciente en los mercados mundiales, en la región ello se concentró inicialmente en un número reducido de países, que se ha ampliado con posterioridad. En dos tipos de países se han producido flujos relevantes de inversión de cartera en ambos sentidos: aquellos con cierto desarrollo de su mercado financiero interno (Brasil, Chile, Colombia, México y Perú) y aquellos que han recurrido a la emisión de bonos soberanos en los mercados internacionales (en un comienzo, Argentina, Jamaica y Uruguay, y posteriormente algunos países de Centroamérica y Bolivia (Estado Plurinacional de), que también han emitido estos bonos) (véase el cuadro I.17).

Tras estos cambios en el financiamiento externo están los avances en las regulaciones financieras y modificaciones en la política macroeconómica que comenzaron a mejorar las condiciones de acceso de América Latina y el Caribe a los mercados internacionales de capitales. Estos cambios comenzaron en la década de 1990, cuando la inversión extranjera directa sustituyó a la banca comercial como primera fuente de flujos netos de capital en América Latina y el Caribe, y continuaron en la década de 2000, cuando la banca comercial como segunda fuente de estos flujos fue reemplazada por la colocación de bonos (soberanos y corporativos).

Si bien la integración a los mercados de capitales externos es un fenómeno reciente, como se ilustra en el cuadro I.17, el progresivo aumento de los bonos como fuente de financiamiento fue acompañado por un incremento de la importancia relativa de inversionistas institucionales (fondos de pensiones y aseguradoras) como compradores de bonos, en contraste con inversionistas de corto plazo o altamente endeudados en el pasado reciente. A la vez, ha aumentado la presencia de bonos corporativos, cuyo valor superó en 2011 el valor de los bonos soberanos; y se han incorporado mejoras en los plazos y condiciones de colocación de los bonos soberanos, incluida desde 2004 la colocación de bonos en moneda nacional. Recientemente, además, se aprecia una creciente colocación de bonos soberanos y corporativos por parte de países de Centroamérica y del Caribe, aun cuando su acceso continúa siendo desigual y en condiciones menos favorables (Bustillo y Velloso, 2013).

**Cuadro I.17**  
**América Latina y el Caribe: indicador de incidencia de los flujos totales**  
**de inversión de cartera, 1980-2012<sup>a</sup>**  
*(En porcentajes del PIB)*

	1980-1989	1990-1999	2000-2009	2010-2012
Argentina	0,6	5,3	3,4	1,3
Bolivia (Estado Plurinacional de)	0,0	0,2	0,7	0,9
Brasil	0,1	2,4	1,3	2,0
Chile	0,1	2,9	6,3	8,6
Colombia	0,1	1,3	2,6	2,6
Costa Rica	0,3	0,6	1,6	2,1
Cuba		...	...	...
Ecuador	0,0	0,1	4,3	0,4
El Salvador	0,0	0,6	2,5	3,2
Guatemala	0,7	0,6	0,8	0,8
Haití	0,0	0,0	0,0	0,0
Honduras	0,0	0,2	0,2	0,3
México	0,5	3,2	1,3	5,2
Nicaragua	0,0	0,0	0,0	1,4
Panamá	9,8	5,3	6,5	3,0
Paraguay	0,0	0,0	0,0	0,0
Perú	0,0	0,6	2,7	1,4
República Dominicana	0,0	0,3	1,7	0,4
Uruguay	1,5	0,9	4,3	4,9
Venezuela (República Bolivariana de)	0,7	5,5	2,5	1,1
<b>América Latina<sup>b</sup></b>	<b>0,3</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>
Antigua y Barbuda	0,0	0,1	0,7	0,7
Bahamas	0,0	0,0	0,1	0,3
Barbados	0,6	1,5	2,7	0,0
Belice	0,1	1,3	5,5	0,6
Dominica	0,1	2,0	1,2	0,8
Granada	0,0	0,1	4,4	1,2
Guyana	0,0	0,7	1,9	...
Jamaica	0,0	0,0	12,6	8,8
Saint Kitts y Nevis	0,0	1,3	3,9	2,4
San Vicente y las Granadinas	0,0	0,2	2,6	0,4
Santa Lucía	0,0	0,2	3,1	2,9
Suriname	0,1	0,0	0,1	0,2
Trinidad y Tabago	0,0	0,3	1,8	0,1
<b>El Caribe<sup>c</sup></b>	<b>0,1</b>	<b>0,6</b>	<b>3,1</b>	<b>1,5</b>

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

<sup>a</sup> Definido como la suma del valor absoluto de las salidas y entradas de inversión de cartera, como porcentaje del PIB.

<sup>b</sup> Corresponde al promedio simple de los países considerados excluido Panamá.

<sup>c</sup> Corresponde al promedio simple de los países considerados.

## Conclusiones

En el contexto de un crecimiento desigual del PIB per cápita de los países de la región durante los últimos 32 años, se constata que el incremento en general fue bajo, a pesar de un mayor crecimiento en la tercera década, y que pocos países lograron reducir la distancia respecto de las economías más desarrolladas. No obstante, incluso en esos casos el desempeño es bastante más bajo que el que consiguen países de Asia cuyo crecimiento se ha acelerado significativamente. El patrón de las diferencias de desempeño no puede atribuirse *a priori* a factores de especialización, geográficos o de tamaño de los países, ya que tanto entre aquellos que exhiben un mejor desempeño como entre los que muestran un crecimiento bajo se incluyen casos de índole muy diversa.

La desigualdad entre países y dentro de ellos, así como la incidencia de la pobreza, reflejan los vaivenes que ha experimentado la región durante los últimos 32 años. En la denominada década perdida de 1980, los indicadores de desigualdad y pobreza se deterioraron, en algunos casos en forma muy pronunciada. Debieron transcurrir varios años para que en la década de 2000 estos indicadores comenzaran a mejorar, favorecidos por el mayor crecimiento, avances en el mercado de trabajo y la aplicación de políticas sociales. Persisten, no obstante, elevados grados de desigualdad y pobreza en varios casos.

Al examinar el crecimiento por décadas se observó la influencia que tuvo sobre el desempeño la llamada restricción externa. En los años ochenta ello significó la adopción de planes de ajuste para reducir desequilibrios internos y externos que ya no eran sostenibles en un ambiente de menor acceso a recursos externos. Los años noventa se caracterizaron por el inicio del desendeudamiento a partir de la implementación del Plan Brady, pero las insuficiencias de esa estrategia así como la adopción de regímenes macroeconómicos que reprodujeron el patrón de los desequilibrios previos, sumada a choques provenientes de fuera de la región, determinaron un crecimiento bajo e inestable. El tercer período que se analiza (la década de 2000) estuvo marcado por los efectos del alza del precio de las materias primas, que en varios países de la región se tradujo en un aumento del ingreso disponible y posibilitó mayores ritmos de crecimiento. En varios de ellos la restricción externa del crecimiento perdió fuerza o bien dejó de operar. Ello contribuyó a que, cuando hacia fines de la década sobrevino la crisis financiera, la región exhibiera capacidades para aplicar políticas contracíclicas que permitieron recuperar el crecimiento con mayor prontitud.

A lo largo de estas tres décadas se han producido en la región, en grados diversos según los países, importantes cambios en los regímenes macroeconómicos y, en particular, un fortalecimiento de las políticas monetarias y fiscales (que se analizan con mayor detalle en el capítulo IV). Estas políticas contribuyeron a reducir la inflación y mejorar las cuentas fiscales, factores que, junto con las políticas adoptadas por otros países, en especial los Estados Unidos, entre otros factores, aportaron a un mejor desempeño ante la crisis financiera internacional. Sin embargo, no todos los cambios han favorecido el crecimiento.

Al examinar la evolución de la inversión y el ahorro, se constata que la formación bruta de capital fijo se mantuvo por largos períodos bajo el 20% del PIB. Ello se explica por las caídas de la inversión pública que siguieron a los programas de ajuste de la década de 1980 y por el insuficiente estímulo a la inversión privada, como resultado de la inestabilidad de la década de 1990, si bien dicha inversión se recuperó parcialmente desde los bajos niveles exhibidos en los años ochenta. En la década de 2000, el aumento del ingreso nacional disponible, en ciertos casos debido al alza de los precios de las exportaciones, junto con la mejora de las expectativas de crecimiento, fomentadas por las expansiones del gasto en países desarrollados y el crecimiento de China, contribuyeron a que la inversión y el ahorro se elevaran. En particular, el ahorro nacional se expandió a mayor velocidad que la inversión, lo que dio lugar a una reducción del ahorro externo, que mitigó en gran medida la vulnerabilidad externa de varios países de la región ante los choques que sobrevendrían con el surgimiento de la crisis financiera mundial.

Junto con estos cambios internos, se han verificado importantes modificaciones en la inserción macroeconómica externa. Así, en la gran mayoría de los países de la región se observa una incidencia más alta del comercio exterior y de la inversión extranjera directa, lo que evidencia un mayor grado de interacción productiva con el resto del mundo que hace 30 años. La contrapartida de estos cambios y del proceso de desendeudamiento externo es un menor peso de los intereses pagados y mayores rentas devengadas por la inversión extranjera, si bien una parte considerable de estos recursos son reinvertidos. Las remesas también se convirtieron en una fuente importante de recursos para la región, en un comienzo para países del Caribe y posteriormente para países de Centroamérica y América del Sur.

Hacia el fin de las tres décadas analizadas, el grado de integración financiera mediante flujos de inversión de cartera es bastante más bajo que mediante el canal comercial y de inversión extranjera directa. No obstante, los flujos de inversión de cartera son relevantes y establecen un canal adicional de transmisión de las fluctuaciones externas hacia la región en un grupo de países: Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, México, Panamá y Uruguay, en América Latina; y Jamaica, Saint Kitts y Nevis y Santa Lucía, en el Caribe<sup>18</sup>.

<sup>18</sup> Dependiendo del criterio empleado, la Argentina podría incluirse también en este grupo.

En suma, luego de dos décadas iniciales de bajo crecimiento y una tercera década de mejor desempeño, la región exhibe importantes modificaciones en su régimen macroeconómico. Estos cambios no se verifican con la misma intensidad en los distintos países y en muchos casos son muy recientes para juzgar su efectividad de largo plazo. Con todo, el desempeño de la región después de la crisis financiera de 2008 y su secuela de inestabilidad internacional permite sostener como hipótesis que algunos países han logrado modificar diseños macroeconómicos que en el pasado condujeron en forma recurrente a crisis. Queda aún pendiente el desafío de elevar el crecimiento a través de mayores niveles de inversión, con una adecuada incorporación de progreso tecnológico, sobre la base de mayor ahorro nacional y una utilización sostenible de los recursos naturales, al tiempo que se avanza por una senda de mayor igualdad.

## Bibliografía

Altimir, O. (2013), "Indicadores de desigualdad de mediano plazo en América Latina", Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), inédito.

Bustillo, I. y H. Velloso (2013), "Debt financing rollercoaster: Access to international bond markets since Latin America's debt crisis 1982-2012", *Libros de la CEPAL*, Nº 119 (LC/G.2570-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), en prensa.

CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2013), *Panorama Social de América Latina 2012* (LC/G.2557-P), Santiago de Chile.

— (2011a), *Panorama Social de América Latina 2011* (LC/G.2514-P), Santiago de Chile

— (2011b), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2010-2011* (LC/G.2506-P), Santiago de Chile.

Cornia, Giovanni Andrea (2011), "Regímenes políticos, shocks externos y desigualdad de ingresos: América Latina durante los últimas tres décadas", *Distribución del ingreso. Enfoques y políticas públicas desde el sur*, Marta Novick y Soledad Villafañe (coords.), Buenos Aires, Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD)/Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social.

Devlin, R., (1989), *Debt and Crisis in Latin America. The Supply Side of the Story*, Princeton University Press.

Ffrench-Davis, R. (2005), *Reformas para América Latina: después del fundamentalismo neoliberal*, Buenos Aires, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)/Siglo XXI Editores.

Frankel, Jeffrey (2002), "Fourteen suggested questions to be investigated in the IMF's handling of capital account crises, with specific examples in Korea, Indonesia, and Brazil. A Report to the Independent Evaluation Office (IEO) of the International Monetary Fund" [en línea] <http://www.imf.org/external/np/ieo/2002/cac/bckg/011502.pdf>.

Frenkel, R. y M. Rapetti (2009), "A developing country view of the current global crises: What should not be forgotten and what should be done", *Cambridge Journal of Economics*, vol. 33 Nº 4, julio.

Gasparini, Leonardo y otros (2011), "Educational upgrading and returns to skills in Latin America. Evidence from a supply-demand framework, 1990-2010", *World Bank Policy Research Working Paper*, Nº 5921, Washington, D.C., Banco Mundial.

Grenville, Stephen (2004), "The IMF and the Indonesian crisis", *IEO Background Paper*, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI), mayo.

Lustig, N. y otros (2011), "The decline in inequality in Latin America: how much, since when and why", *Tulane Economics Working Paper*, Nº 1118, Tulane University.

Manuelito, Sandra y Luis Felipe Jiménez (2013a), "La inversión y el ahorro en América Latina: nuevos rasgos estilizados, requerimientos para el crecimiento y elementos de una estrategia para fortalecer su financiamiento", serie *Macroeconomía del Desarrollo*, Nº 129 (LC/L.3603), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

— (2013b), "Rasgos estilizados de la relación entre inversión y crecimiento en América Latina y el Caribe 1980-2012", Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), inédito.

Rosado, J. (2013), "Crecimiento e indicadores asociados a la cohesión social: un acercamiento a las brechas de desarrollo en el Caribe de habla inglesa", Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), inédito.



## Capítulo II

# La evolución del ingreso y de la demanda agregada en las últimas tres décadas

### Introducción

En este capítulo se analiza la evolución del crecimiento económico de América Latina y el Caribe en las últimas tres décadas desde la perspectiva de la demanda agregada. En primer lugar se describe la evolución del crecimiento y de la distribución funcional del ingreso en la región y luego se explica la incidencia de las variaciones de los términos de intercambio sobre el crecimiento del ingreso nacional bruto disponible, destacando su importancia como determinante de ese crecimiento en numerosos países en la última década. Posteriormente se analizan los aportes —crecientes— del consumo y de las exportaciones (netas) al crecimiento del producto interno bruto, en un contexto de apertura comercial. Por último se evalúa la inversión, destacando su relación con la capacidad instalada utilizada y, en especial, con el crecimiento del ingreso, haciendo notar la importancia del efecto acelerador en la región.

### 1. En la última década el crecimiento del ingreso interno bruto se triplicó y la proporción correspondiente al excedente de explotación aumentó

Entre 1980 y 2012 el ingreso interno bruto de América Latina y el Caribe, medido en dólares corrientes, se multiplicó casi por seis. No obstante, su comportamiento a lo largo de este período no fue uniforme. Entre 1980 y 1990 el ingreso aumentó un 37%, en tanto que entre 1990 y 2002 se incrementó un 60%. De esta forma, en un período de 22 años el ingreso interno bruto regional apenas se duplicó. En contraste, en los últimos diez años el crecimiento del ingreso se ha acelerado de manera importante, lo que se refleja en el hecho de que entre 2002 y 2012 este agregado se multiplicó por algo más de tres.

Una mirada a la distribución primaria del ingreso permite identificar cómo se compone la generación del ingreso dentro de una economía, desde la perspectiva de la renta producida por los factores. Se puede identificar la participación de las remuneraciones de los asalariados (una variable aproximada de los ingresos de las familias) y la participación del excedente de explotación (una variable aproximada del ahorro corporativo), así como la participación de los impuestos netos y del ingreso mixto<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> La cobertura de la información disponible de los países de América Latina y el Caribe, tanto en términos de años como de países, es acotada y variable en el tiempo, por lo que las estadísticas con que se cuenta no son homogéneas. Se recopilaron las estadísticas disponibles de los países de la región para el período comprendido entre 1980 y 2010 y, en la medida de lo posible, se intentó hacerlas

Sobre la base del análisis de los datos incluidos en el cuadro II.1 es posible extraer algunos hechos estilizados. Primero, entre 1980 y 2010 se observa en los países de América Latina y el Caribe un aumento del excedente de explotación como porcentaje del PIB. Como valor medio regional, el excedente de explotación aumentó de un promedio anual del 43% en la década de 1980, a un promedio anual del 47% en el período comprendido entre 1990 y 2002, y luego alcanzó un promedio anual del 51% en el período comprendido entre 2003 y 2010.

**Cuadro II.1**  
**América Latina: componentes del ingreso interno bruto, 1980-2010<sup>a</sup>**  
*(En porcentajes del PIB sobre la base de moneda nacional a precios corrientes)*

	Remuneración de los asalariados			Excedente de explotación			Impuestos netos de subvenciones		
	1980-1989	1990-2002	2003-2010	1980-1989	1990-2002	2003-2010	1980-1989	1990-2002	2003-2010
Argentina	35,5	32,0	52,8	52,3			11,7	15,7	
Bolivia (Estado Plurinacional de)	35,5	34,8	28,9	55,8	53,1	53,2	8,7	12,1	18,1
Brasil	36,6	42,0	40,9	53,9	44,3	43,7	10,2	13,7	15,3
Chile	35,9	37,6	37,4	40,0	38,3	43,8	13,5	13,3	11,1
Colombia	40,8	37,9	32,5	49,3	54,6	57,1	10,0	9,9	10,4
Costa Rica	45,7	46,0	47,8	37,9	42,2	40,1	13,1	11,7	12,1
Ecuador	23,6		32,5	52,9		49,8	10,2		7,9
El Salvador									
Guatemala		32,9	31,3	...	58,7	60,9	8,4	7,6	
Honduras	48,6	43,9	45,3	34,0	36,9	43,4	10,7	12,8	10,0
Jamaica <sup>b</sup>	32,6	34,7	...	27,1	26,3				
México	30,8	31,6	29,1	49,8	49,9	52,1	8,3	8,7	9,6
Nicaragua	...	32,7	35,9	...	58,9	53,9	...	10,1	10,7
Panamá	50,5	43,1	32,9	33,6	41,1	52,3	8,9	8,5	8,1
Paraguay	31,5	33,7	32,8	52,5	56,2	52,8	5,6	8,6	10,3
Perú		25,4	22,5		57,8	61,5		10,1	9,1
República Dominicana									
Suriname	57,0	42,6	...	21,2	39,5	...	11,1	7,1	
Trinidad y Tabago	55,3	46,8	...	36,3	34,7	...	-0,2	7,7	
Uruguay	35,1	40,0	33,7	48,4	46,3	50,7	14,5	13,7	15,6
Venezuela (República Bolivariana de)	38,3	32,7	30,9	49,5	53,7	54,3	4,5	6,9	9,1
<b>América Latina</b>	<b>39,8</b>	<b>37,4</b>	<b>34,2</b>	<b>42,8</b>	<b>47,0</b>	<b>51,4</b>	<b>9,2</b>	<b>10,3</b>	<b>11,3</b>

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

<sup>a</sup> No se incluyen datos de Cuba, El Salvador y la República Dominicana dado que no existe información disponible de esos países a lo largo del período analizado.

<sup>b</sup> No existen datos disponibles sobre impuestos netos.

Segundo, el aumento del excedente de explotación como porcentaje del PIB es más generalizado en el período más reciente. En el caso de algunos países mayormente especializados en la producción de productos básicos mineros o agrícolas (Chile, Perú y Uruguay), el excedente de explotación como porcentaje del PIB, en términos de promedio anual, aumentó entre 4 y 6 puntos porcentuales en el período que va de 2003 a 2010 con respecto al período que va de 1990 a 2002. No obstante, en Guatemala, Honduras y Panamá se registró igualmente un alza significativa de la participación del excedente de explotación en el PIB entre el período que va de 1990 a 2002 y el período que va de 2003 a 2010. En Bolivia (Estado Plurinacional de) y Venezuela (República Bolivariana de), el promedio anual del excedente de explotación como porcentaje del PIB mantuvo valores similares en ambos períodos, pero en niveles altos, en torno al 53% y el 54%, respectivamente.

comparables entre países. Sobre la base de estas cifras, se analizó la evolución de las remuneraciones de los asalariados, del excedente de explotación y de los impuestos netos, todos como porcentajes del PIB, para los subperíodos comprendidos entre 1980 y 1989, entre 1990 y 2002, y entre 2003 y 2010. Para cada uno de los subperíodos se calculó la participación media anual de cada uno de los componentes y el valor medio regional, como promedio simple de las cifras de los países. La división del período analizado en los tres subperíodos descritos se realizó como una forma de identificar los cambios ocurridos. Para ello se tomó en cuenta la información disponible en términos de número de países y años, así como el hecho de que 1990 y 2003 son años en que se produjeron modificaciones importantes: 1990 corresponde al fin de la llamada década perdida y es el año a partir del cual muchos países de la región implementaron reformas económicas de magnitud, en tanto que 2003 corresponde al inicio del alza de los precios internacionales de las materias primas, que se tradujo en un aumento significativo del ingreso de muchos países de la región.

Tercero, el incremento de la participación del excedente de explotación en el PIB en la mayoría de estos países se produjo en detrimento de la participación de la remuneración de los asalariados, que disminuyó entre ambos períodos en una magnitud similar. Una excepción es el caso de Honduras, en que el aumento de la participación del excedente de explotación en el PIB se registró en detrimento de la participación de los impuestos netos.

Si bien se podría considerar el excedente de explotación como una variable aproximada del ahorro corporativo privado, el aumento de su participación en el PIB no corresponde en su totalidad a un alza de este tipo de ahorro, dado que en varios países (Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile, Colombia y Venezuela (República Bolivariana de)) el sector público está presente en la producción de materias primas. De hecho, el alza del excedente de explotación en el período comprendido entre 2003 y 2010 en estos países se vincula también al aumento del ahorro público que se ha registrado en ellos como resultado de una combinación de tres factores: la generación sistemática de superávits primarios (apoyada por el fortalecimiento de sus sistemas tributarios y por la generación de ingresos extraordinarios provenientes de la exportación de productos básicos), mecanismos de autoseguro (como los fondos de estabilización o los esquemas de prepago de deuda durante las fases de auge o de reducción de las tasas de interés) y el mejoramiento de la gestión de pasivos y activos públicos.

Además, fue posible ejecutar políticas fiscales redistributivas orientadas a compensar el efecto concentrador de la mayor participación del excedente de explotación en el PIB gracias al aumento de los recursos públicos, obtenidos por empresas públicas que captaron rentas e ingresos resultantes de los mayores precios de los recursos naturales que exportan, o mediante una mayor recaudación de ingresos tributarios asociados a un mayor crecimiento y a mejoras en la legislación o la administración tributaria (CEPAL, 2013a). Estas políticas fiscales, reflejadas especialmente en transferencias y otro tipo de gastos de naturaleza redistributiva, junto con la disminución de la concentración de los ingresos laborales resultante de mejoras en la calificación de la mano de obra que redujeron las diferencias de ingresos atribuibles a diferencias en educación, contribuyeron a disminuir la concentración del ingreso en su conjunto (Lustig, López-Calva y Ortiz-Juárez, 2013). Ello se reflejó en la reducción de los índices de concentración del ingreso (Gini) en la mayor parte de los países en la última década (CEPAL, 2013b).

El aumento de los ingresos públicos permitió, en algunos casos, reducir el endeudamiento público y aplicar políticas contracíclicas durante la crisis económica de 2008 y 2009. Junto con la disminución del nivel total de la deuda pública en pocos años (entre 2003 y 2008), se produjo también una modificación considerable de su composición a favor de una extensión de los plazos, una mayor participación de la deuda a tasa fija, un aumento de la participación de residentes y un incremento de la importancia de las deudas en moneda local, con lo que a partir de 2010 la deuda interna tiene una mayor participación en el total del endeudamiento público que la deuda externa<sup>2</sup>.

En Costa Rica y Nicaragua se observa una tendencia distinta a la anterior. La participación del excedente de explotación en el PIB disminuyó entre el período que va de 1990 a 2002 y el período que va de 2003 a 2010, al mismo tiempo que aumentó la participación de las remuneraciones de los asalariados. En Costa Rica, la participación de las remuneraciones en el PIB aumentó de un promedio anual del 46% en el período comprendido entre 1990 y 2002 a un promedio anual del 48% en el período comprendido entre 2003 y 2010, mientras que en Nicaragua dicha participación se incrementó de un 33% a un 36% entre ambos períodos. La participación del excedente de explotación en el PIB disminuyó en igual magnitud en ambos países.

En el Brasil, la evolución de estos agregados muestra cierta estabilidad en los períodos que van de 1990 a 2002 y de 2003 a 2010, aunque se aprecian cambios significativos en comparación con el período comprendido entre 1980 y 1989. Entre este último período y el que va de 1990 a 2002, la participación de las remuneraciones de los asalariados en el PIB aumentó de un promedio anual del 37% a un promedio anual del 42%, a la vez que la participación del excedente de explotación disminuyó de un promedio anual del 54% a un promedio anual del 44%.

<sup>2</sup> Considerando el total regional, la deuda pública disminuyó de un nivel medio de un 60% del PIB en 2003 a un 32% del PIB en 2008. A su vez, la deuda pública externa se redujo a valores cercanos al 16% del PIB. Parte importante de esta reducción se produjo en el período que va de 2003 a 2007 y, a pesar del deterioro del saldo primario a partir de 2008, el coeficiente de deuda se ha mantenido más bien constante. Este comportamiento de la deuda pública ha sido más característico de los países de América del Sur, ya que la mayor parte de los países de Centroamérica y del Caribe siguen presentando elevados niveles de deuda pública como porcentaje del PIB.

La mayor disminución de este último agregado se reflejó en un aumento similar de la participación en el total del ingreso de los impuestos netos.

## 2. Aumentó significativamente el aporte de los términos de intercambio al ingreso disponible en la mayor parte de los países

Al analizar el aporte de la mejora de los términos de intercambio al crecimiento del PIB se enfrentan dos dificultades, una conceptual y otra metodológica. En términos conceptuales, el aumento del crecimiento asociado a la mejora de los términos de intercambio observado en América Latina y el Caribe a partir de 2003 contrasta con la atención que se ha otorgado en el pasado al impacto negativo de un deterioro de los términos de intercambio sobre el crecimiento a largo plazo cuando ese deterioro es prolongado y, especialmente, cuando los términos de intercambio son volátiles (Blattman, Hwang y Williamson, 2003).

Sin embargo, en presencia de términos de intercambio que mejoran de forma prolongada se reconoce que esta mejoría puede originar un aumento del ingreso así como del ahorro, lo que puede favorecer la inversión, pero puede también tener efectos negativos. Por una parte, en la medida en que se concrete una trayectoria de precios favorables de las exportaciones, se corre el riesgo —debido a la apreciación del tipo de cambio— de que los ahorros adicionales generados por el mayor ingreso disponible continúen siendo invertidos en el sector que los generó y que se fortalezca el patrón de especialización existente y no la diversificación o la industrialización (Palma, 2013). Por otra parte, la mayor concentración de las exportaciones de un país, al aumentar la volatilidad de sus términos de intercambio, también reduce el crecimiento a largo plazo. Existe evidencia de que esto último ha ocurrido en América Latina y el Caribe como consecuencia del fuerte aumento de la demanda de materias primas por parte de China (Fung, García-Herrero y Nigrinis, 2013). Por lo tanto, la mayor especialización de una economía en recursos naturales produce efectos contradictorios<sup>3</sup>. Una posible explicación de la dificultad de obtener conclusiones claras sobre el probable impacto del fenómeno conocido como enfermedad holandesa sobre el crecimiento podría ser el hecho de que los beneficios resultantes de la riqueza generada por los productos básicos más que compensen los costos de una mayor concentración exportadora (Banco Mundial, 2012).

La dificultad metodológica que se enfrenta al evaluar la contribución de la mejora de los términos de intercambio al crecimiento surge de la forma en que se calcula el PIB, en cuya variación, al ser medida en términos reales, no se toman en cuenta las variaciones de precios<sup>4</sup>. Una manera de superar este escollo es evaluar el efecto directo de los términos de intercambio sobre el ingreso nacional bruto disponible en el que, a diferencia del PIB, se toma en cuenta el efecto de la ganancia derivada de la variación de los términos de intercambio.

Entre los agregados macroeconómicos de los países de la región que la CEPAL calcula a precios corrientes y constantes, se incluye el ingreso nacional bruto disponible expresado en dólares. Aunque persiste la discusión académica sobre la conveniencia de considerar el ingreso nacional en términos brutos o netos, en la CEPAL se calcula en términos brutos, tomando en cuenta que la mayoría de los países no cuentan con estimaciones de consumo de capital fijo. Además, no en todos los países se elaboran cuentas nacionales desde la perspectiva de los sectores institucionales, por lo que es necesario identificar las transacciones con el resto del mundo a partir de los registros de las balanzas de pagos (Kacef y Manuelito, 2008).

Medido a precios constantes, el ingreso nacional disponible se puede calcular de acuerdo con la siguiente ecuación:

Ecuación 1:

$$INBd = PIB + ToT + PFn + TCn$$

<sup>3</sup> En algunos estudios se sugiere que mejoras duraderas de los términos de intercambio pueden tener un impacto positivo sobre el crecimiento (Barro y Sala-i-Martin, 2004) pero, a su vez, existe evidencia de que la especialización en la producción de productos básicos puede ser un determinante de una trayectoria de bajo crecimiento (Sala-i-Martin, 1997).

<sup>4</sup> Por lo tanto, tampoco se toman en cuenta las variaciones de los términos de intercambio.

En que:

$INBd$  = Ingreso nacional bruto disponible

$PIB$  = Producto interno bruto

$ToT$  = Efecto de los términos de intercambio

$PFn$  = Pago neto de factores al resto del mundo

$TCn$  = Transferencias corrientes netas recibidas del resto del mundo

A su vez, el efecto de los términos de intercambio se determina multiplicando el valor de las exportaciones de bienes y servicios a precios constantes por las variaciones del índice de la relación de precios del intercambio.

Ecuación 2:

$$ToT = Qx * \left( \frac{Px}{Pm} - 1 \right)$$

En que:

$ToT$  = Efecto de los términos de intercambio

$Qx$  = Exportaciones de bienes y servicios a precios constantes

$Px$  = Índice de valor unitario de las exportaciones de bienes y servicios

$Pm$  = Índice de valor unitario de las importaciones de bienes y servicios

La ecuación 1 permite descomponer en términos logarítmicos el ingreso nacional bruto disponible per cápita y obtener así cuatro efectos (véase la ecuación 3): efecto de la transferencia de ingresos netos del exterior, medido como la relación del ingreso nacional bruto disponible sobre el ingreso doméstico bruto ( $\frac{INB}{IDB}$ ); efecto de los términos de intercambio, medido como la relación del ingreso doméstico bruto sobre el producto interno bruto ( $\frac{IDB}{PIB}$ ); efecto de la productividad laboral, medido como la relación del producto interno bruto sobre el total de horas trabajadas ( $\frac{PIB}{Hr}$ ) y, por último, efecto de la tasa de participación laboral, medido como la relación del número de horas trabajadas sobre el total de la población ( $\frac{Hr}{Pob}$ ).

Ecuación 3:

$$\frac{INB}{Pob} = \frac{INB}{IDB} * \frac{IDB}{PIB} * \frac{PIB}{Hr} * \frac{Hr}{Pob}$$

A partir de esta descomposición, se efectuó un análisis del crecimiento del ingreso nacional bruto disponible per cápita en las tres últimas décadas (véase el cuadro II.2). Los resultados de América Latina en su conjunto muestran, durante la década de 1980, el negativo aporte de los términos de intercambio y la pérdida de productividad laboral como consecuencia del bajo precio de los productos básicos y de la fuerte contracción experimentada en este período, situación que se revirtió levemente en los años noventa. Pero fue en el período comprendido entre 2003 y 2011 cuando la tasa de crecimiento medio anual del ingreso nacional bruto disponible per cápita aumentó más de tres veces, en comparación con el período anterior, debido tanto al aumento de la productividad laboral como al alza significativa de los términos de intercambio (véase el gráfico II.1).

**Cuadro II.2**  
**América Latina (17 países): fuentes del crecimiento del ingreso nacional bruto disponible (INB) per cápita, 1981-2011**  
*(En porcentajes)*

	Efecto de la productividad laboral <sup>a</sup>	Efecto de la tasa de participación laboral <sup>b</sup>	Efecto de los términos de intercambio <sup>c</sup>	Efecto de la transferencia de ingresos netos del exterior <sup>d</sup>	INB per cápita		Efecto de la productividad laboral <sup>a</sup>	Efecto de la tasa de participación laboral <sup>b</sup>	Efecto de los términos de intercambio <sup>c</sup>	Efecto de la transferencia de ingresos netos del exterior <sup>d</sup>	INB per cápita
<b>Argentina</b>											
1981-1989	-2,0	-0,5	-0,2	-0,4	-3,1	1981-1989	-2,1	1,6	-0,4	0,1	-0,9
1990-2002	0,9	-0,3	-0,1	0,1	0,7	1990-2002	0,4	1,1	0,2	0,1	1,8
2003-2011	4,3	2,7	0,9	0,0	7,9	2003-2011	0,5	0,7	0,3	0,1	1,6
<b>Bolivia (Estado Plurinacional de)</b>											
1981-1989	-2,4	0,0	-0,6	0,4	-2,7	1981-1989	-4,1	0,1	0,4	0,0	-3,6
1990-2002	0,8	0,5	-0,5	0,3	1,2	1990-2002	0,0	0,8	0,8	0,6	2,3
2003-2011	1,3	1,0	2,5	0,0	4,8	2003-2011	0,6	1,3	-0,1	0,5	2,3
<b>Brasil</b>											
1981-1989	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,2	1981-1989	-1,2	0,2	-0,3	0,5	-0,8
1990-2002	-0,3	0,7	0,0	0,0	0,3	1990-2002	1,1	1,5	0,1	0,2	2,9
2003-2011	1,2	1,7	0,8	-0,1	3,5	2003-2011	4,4	2,2	-1,1	-0,8	4,7
<b>Chile</b>											
1981-1989	-0,1	1,7	0,1	-0,2	1,5	1981-1989	0,0	0,3	0,2	0,0	0,5
1990-2002	4,1	0,5	-0,7	0,0	3,9	1990-2002	-0,4	0,1	-0,2	0,2	-0,4
2003-2011	2,3	1,2	3,0	-0,7	5,7	2003-2011	0,3	2,2	1,1	0,1	3,7
<b>Colombia</b>											
1981-1989	0,2	1,0	-0,3	-0,2	0,7	1981-1989	-3,5	0,8	0,0	-0,1	-2,9
1990-2002	0,4	0,6	-0,1	0,1	1,0	1990-2002	0,3	1,2	-0,2	0,2	1,5
2003-2011	1,4	1,8	1,1	-0,5	3,8	2003-2011	4,2	1,2	1,5	-0,8	6,1
<b>Costa Rica</b>											
1981-1989	-1,3	1,0	-0,4	0,2	-0,6	1981-1989	1,8	-0,7	-0,2	0,2	1,1
1990-2002	1,2	0,8	0,4	0,1	2,5	1990-2002	2,3	0,5	0,3	0,3	3,6
2003-2011	2,1	1,1	-0,6	0,1	2,7	2003-2011	1,5	2,6	-0,6	-0,1	3,4
<b>Ecuador</b>											
1981-1989	-0,5	-0,1	-0,3	-0,2	-1,1	1981-1989	-0,2	0,2	0,6	-0,3	0,2
1990-2002	-0,7	1,2	0,1	0,5	1,2	1990-2002	1,0	-0,3	-0,4	0,4	0,7
2003-2011	2,0	0,9	1,2	0,1	4,3	2003-2011	3,9	2,2	0,2	-0,8	5,4
<b>Guatemala</b>											
1981-1989	-1,1	-0,5	-0,9	0,0	-2,6	1981-1989	-3,7	0,7	-1,6	-0,2	-4,8
1990-2002	1,2	0,3	0,3	0,6	2,4	1990-2002	-0,8	0,3	0,4	0,0	-0,1
2003-2011	-0,5	1,3	-0,1	0,0	0,7	2003-2011	1,1	2,1	4,7	-0,1	7,8
<b>Honduras</b>											
1981-1989	0,1	-0,5	0,0	0,3	-0,1	1981-1989	-1,3	0,5	-0,3	-0,1	-1,2
1990-2002	-0,1	0,7	0,4	0,7	1,6	1990-2002	0,1	0,8	0,0	0,1	1,0
2003-2011	1,8	0,1	-0,1	0,7	2,6	2003-2011	1,2	1,5	0,9	-0,1	3,5
<b>América Latina</b>											
1981-1989	0,1	-0,5	0,0	0,3	-0,1	1981-1989	-1,3	0,5	-0,3	-0,1	-1,2
1990-2002	-0,1	0,7	0,4	0,7	1,6	1990-2002	0,1	0,8	0,0	0,1	1,0
2003-2011	1,8	0,1	-0,1	0,7	2,6	2003-2011	1,2	1,5	0,9	-0,1	3,5

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

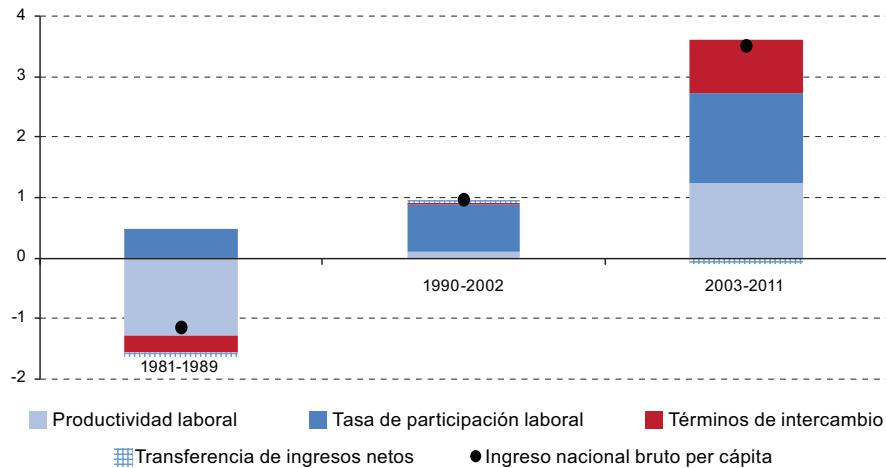
<sup>a</sup> Medido como la relación del producto interno bruto sobre el total de horas trabajadas.

<sup>b</sup> Medido como la relación del número de horas trabajadas sobre el total de la población.

<sup>c</sup> Medido como la relación del ingreso doméstico bruto sobre el producto interno bruto.

<sup>d</sup> Medido como la relación del ingreso nacional bruto disponible sobre el ingreso doméstico bruto.

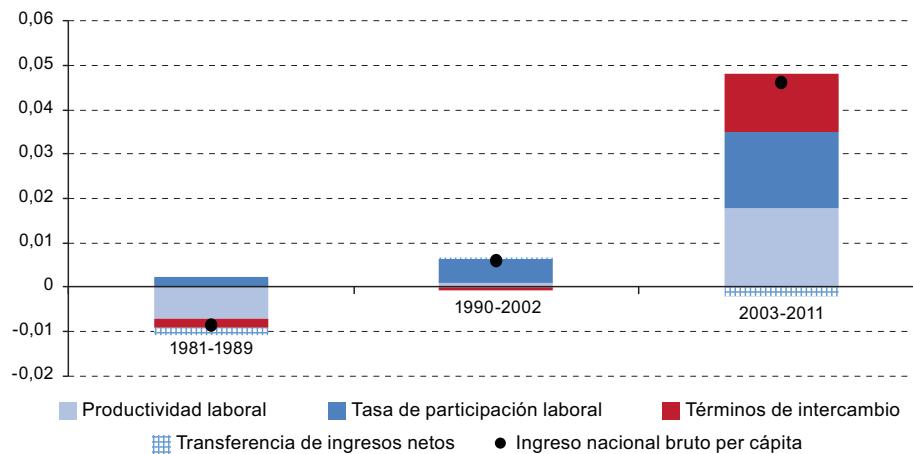
**Gráfico II.1**  
**América Latina: tasa de variación y contribuciones al crecimiento del ingreso nacional bruto disponible per cápita, 1981-2011**  
*(En porcentajes)*



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

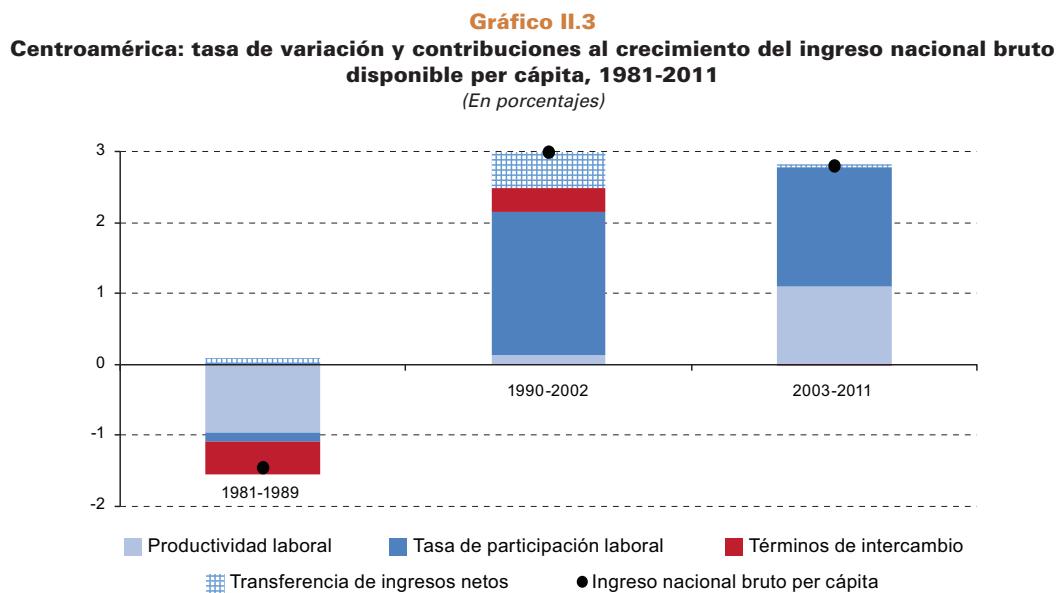
El efecto de los términos de intercambio fue mayor en América del Sur. En esta subregión el crecimiento medio anual del ingreso nacional bruto disponible aumentó desde una tasa del 0,6% en el período que va de 1990 a 2002 a una tasa casi ocho veces superior en el período que va de 2003 a 2011; casi una tercera parte (29%) de este incremento puede atribuirse al efecto de los términos de intercambio y el resto, a aumentos tanto de la productividad laboral como de la tasa de participación laboral (véase el gráfico II.2).

**Gráfico II.2**  
**América del Sur: tasa de variación y contribuciones al crecimiento del ingreso nacional bruto disponible per cápita, 1981-2011**  
*(En porcentajes)*



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

En el período que va de 2003 a 2011, los países en que se registró el mayor efecto de los términos de intercambio fueron Venezuela (República Bolivariana de) (donde su contribución al crecimiento del ingreso nacional bruto disponible per cápita fue del 60%), Chile (52%), Bolivia (Estado Plurinacional de) (51%), el Paraguay (31%), el Ecuador (29%), Colombia (28%), el Perú (25%), el Brasil (21%), México (21%), la Argentina (11%) y el Uruguay (4%). A su vez, en los países centroamericanos y la República Dominicana el efecto de los términos de intercambio fue negativo. En contraste con el período anterior (1990-2002), el aporte de las transferencias corrientes netas, que en su mayoría corresponden a remesas de emigrantes, tampoco fue significativo en estos países entre 2003 y 2011, con la excepción de Honduras y Nicaragua (véase el gráfico II.3).



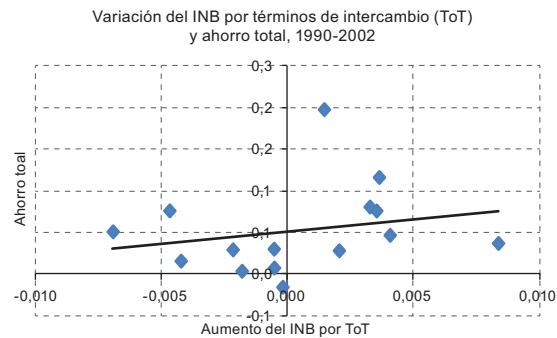
**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

El aumento del ingreso nacional bruto disponible puede ser una fuente de mayor crecimiento económico en la medida en que contribuya al incremento de la demanda agregada. Una primera aproximación al tema apunta a que existe una relación positiva entre el aumento del ingreso nacional bruto disponible per cápita, por efecto del alza de los términos de intercambio, y el incremento del nivel de ahorro de los países, relación que se acentuó en el período comprendido entre 2003 y 2009 (véase el gráfico II.4). El mayor nivel de ahorro permitió financiar el aumento de la inversión y por ende del stock de capital, con el consiguiente aumento de la capacidad productiva. La relación del consumo con el aumento del ingreso nacional bruto disponible per cápita asociado a variaciones de los términos de intercambio resulta positiva solamente durante el período que va de 2003 a 2009, en lo que incide el cambio de relación de negativa a positiva del consumo público, consecuencia del fuerte incremento de la recaudación fiscal producto de los mejores términos de intercambio y del crecimiento de la actividad económica.

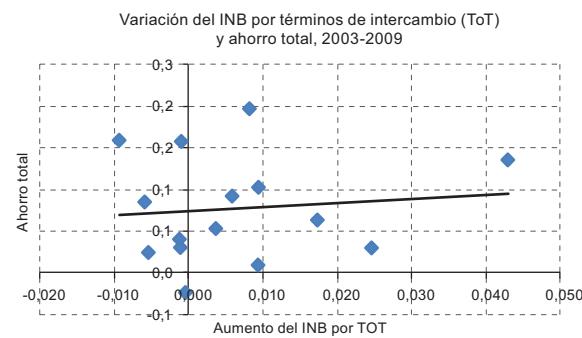
Gráfico II.4

**América Latina: variación del ingreso nacional bruto disponible per cápita (INB) asociada a la variación de los términos de intercambio (ToT), 1990-2002 y 2003-2009**

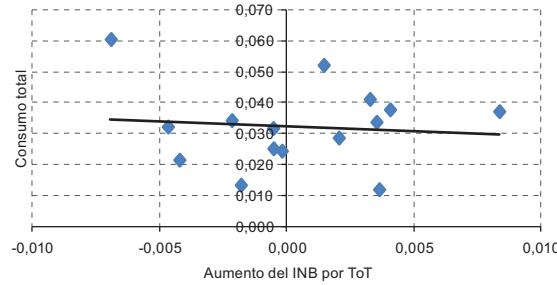
A. 1990-2002



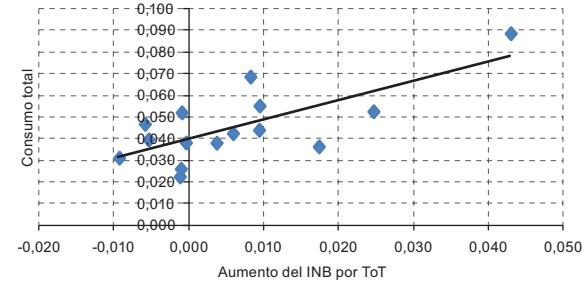
B. 2003-2009



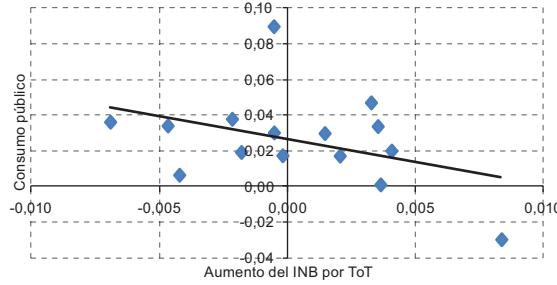
Variación del INB por términos de intercambio (ToT) y consumo total, 1990-2002



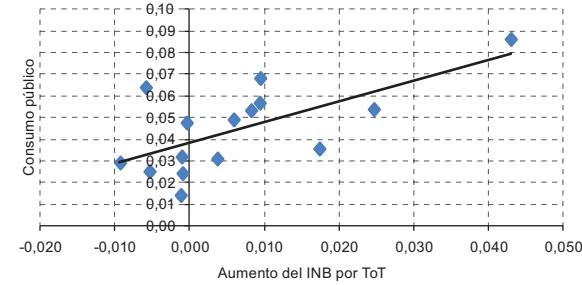
Variación del INB por términos de intercambio (ToT) y consumo total, 2003-2009



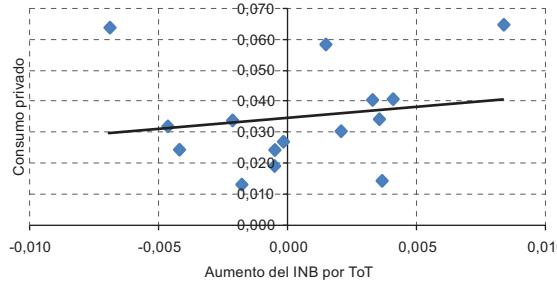
Variación del INB por términos de intercambio (ToT) y consumo público, 1990-2002



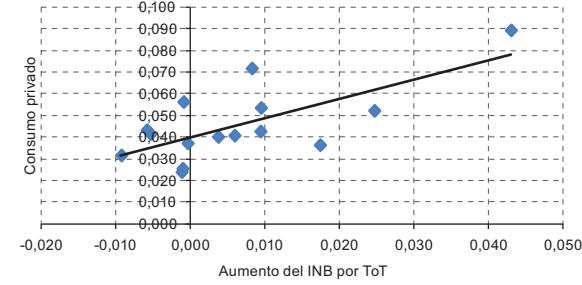
Variación del INB por términos de intercambio (ToT) y consumo público, 2003-2009



Variación del INB por términos de intercambio (ToT) y consumo privado, 1990-2002



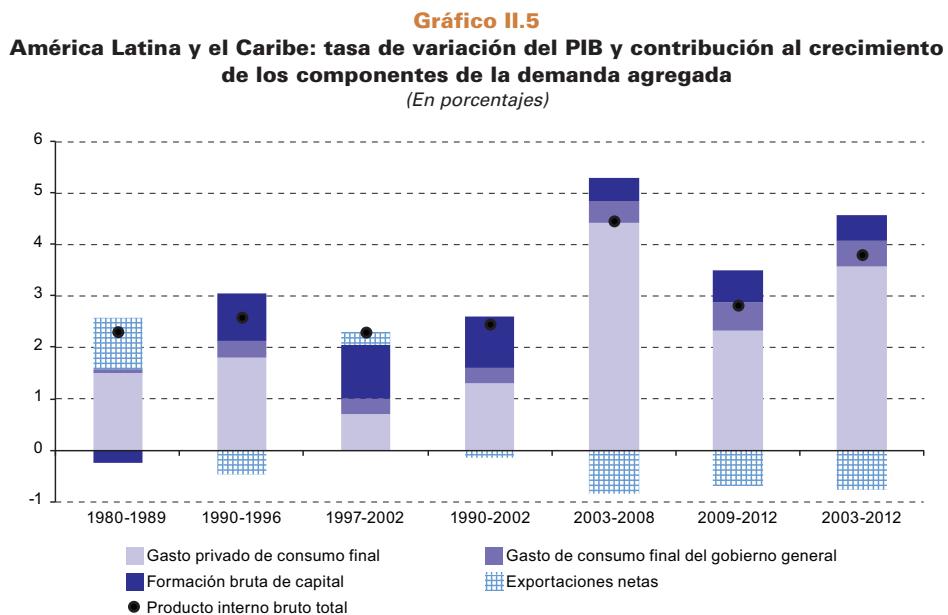
Variación del INB por términos de intercambio (ToT) y consumo privado, 2003-2009



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

### 3. El consumo privado se ha vuelto cada vez más importante como determinante del crecimiento

En términos regionales, al contrario de lo observado en la década de 1980, cuando se redujo el consumo tanto público como privado, en el período comprendido entre 1990 y 2012, y con más intensidad en los períodos que van de 2003 a 2008 y de 2010 a 2012, el consumo fue el componente de la demanda que generó el mayor aporte al crecimiento (véase el gráfico II.5). Este dinamismo del consumo se explica principalmente por tres factores.



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales y Naciones Unidas, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, División de Estadística, base de datos de agregados de cuentas nacionales [en línea] <http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/madt.asp>.

Primero, si bien el aporte del consumo público se incrementó en forma notoria en la década de 1990 en comparación con la de 1980, solo se intensificó a partir de 2002. El aumento de los ingresos fiscales, como consecuencia del fuerte incremento de los ingresos asociados al alza de los precios internacionales de los productos básicos que exportan los países de la región y del mayor dinamismo de la actividad económica, permitió un aumento del gasto público en varios países, con lo que el aporte del consumo público al crecimiento se mantuvo relativamente constante, en términos de promedio anual, entre 2002 y 2012.

Segundo, el comportamiento de la inversión fue procíclico durante la mayor parte del período analizado. En la década de 1980, el aporte de la inversión al crecimiento fue sumamente negativo y luego se volvió positivo entre 1990 y 2002, etapa en que alcanzó el nivel más alto de todo el período analizado. Entre 2003 y 2008, pese a que la inversión mostró un elevado dinamismo, su aporte al crecimiento, en términos de promedio anual, disminuyó con relación al período anterior, debido a la importancia del consumo en el PIB regional y al crecimiento que exhibió en esos años. Esta reducción se mantuvo en el período que va de 2009 a 2012, aunque con diferencias importantes entre países, en gran medida como resultado de la significativa caída de la inversión registrada en 2009. El desempeño de la inversión a lo largo del período comprendido entre 1980 y 2012 ilustra el hecho de que la volatilidad ha tendido a ser mayor durante las etapas de contracción, debido a que en ellas ha cobrado fuerza la restricción financiera que enfrenta la inversión (Fanelli, 2008).

Tercero, desde los años noventa, el aporte de las exportaciones netas al crecimiento ha sido, con algunas excepciones puntuales, persistentemente negativo<sup>5</sup>. Esta característica del desempeño de la demanda agregada regional constituye una de las principales diferencias entre el crecimiento latinoamericano y el crecimiento asiático (De la Torre y otros, 2013).

El aporte negativo de las exportaciones netas al crecimiento del PIB fue más notorio en los países de América del Sur y aumentó, en términos de promedio anual, en el período que va de 2009 a 2012. México, así como los países centroamericanos y del Caribe, siguió una trayectoria parcialmente diferente puesto que el aporte de sus exportaciones netas al crecimiento del PIB, aunque fue negativo entre 2003 y 2008, en el período comprendido entre 2009 y 2012 fue positivo, en parte como resultado de la considerable contracción de las importaciones en 2009.

En síntesis, el crecimiento económico de América Latina y el Caribe ha estado asociado principalmente a la expansión de la demanda interna y, en mayor medida, a la expansión del consumo privado. La contribución al crecimiento de los demás componentes de la demanda agregada (inversión, consumo público y exportaciones netas) ha estado sujeta a un menor crecimiento y/o una mayor volatilidad, de modo que ha sido limitada e irregular, lo que ha impedido a la región seguir una trayectoria de crecimiento relativamente alto, estable y sostenido.

## 4. La mayor apertura comercial coincidió con una mayor participación de las exportaciones (netas) en el PIB

En materia macroeconómica, existe una amplia literatura empírica en que se muestran resultados mixtos sobre el vínculo entre comercio y crecimiento. En estos estudios se analiza típicamente la correlación entre una medida de inserción internacional o apertura comercial y el crecimiento del PIB o del ingreso por habitante. En la década de 1990, se concluyó en varios estudios empíricos que las economías más abiertas al comercio crecían más rápidamente (Dollar, 1992; Sachs y Warner, 1995; Krueger, 1997; Edwards, 1998). Sin embargo, en el período posterior al Consenso de Washington se han formulado críticas, en nuevos estudios, a esos trabajos anteriores por el uso de indicadores de apertura inadecuados (algunos altamente correlacionados con otras variables que afectan el crecimiento), así como por subestimar los factores geográficos y por no ser concluyentes en términos de la determinación de la causalidad (Rodríguez y Rodrik, 2000). En estudios más recientes se postula una relación positiva entre la apertura comercial y el crecimiento económico (Frankel y Romer, 1999; Dollar y Kraay, 2001; Kim, 2011; Giordano y Li, 2012) a condición de que dicha apertura vaya acompañada de políticas complementarias para estimular la inversión y el progreso tecnológico, así como de estabilidad macroeconómica e institucional (Panagariya, 2004; Ulasan, 2012).

El grado de apertura comercial se puede medir desde distintas perspectivas. Expresada como participación en el PIB de la sumatoria de las exportaciones y las importaciones, la apertura comercial de América Latina y el Caribe aumentó desde un 23% en 1980 a un 51% en 2010<sup>6</sup>. Centroamérica se destaca por su mayor grado de apertura (un 83% en 1980 y un 94% en 2010), seguida por el Caribe (alrededor de un 65% en los dos años) y México (un 16% en 1980 y un 65% en 2010). El Brasil y los restantes países de América del Sur presentan menores grados de apertura, medida de esa forma, aunque el indicador ha aumentado significativamente desde 1980 (véase el gráfico II.6.A).

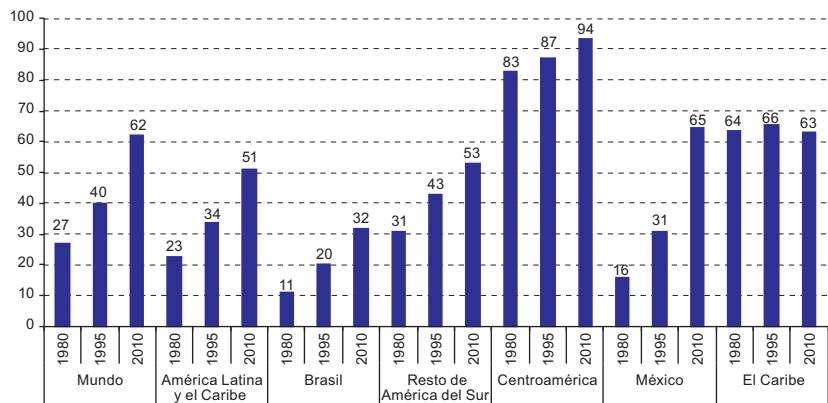
Una segunda forma de medir el grado de apertura comercial es a través de los aranceles aplicados a las importaciones. Los datos presentados en el gráfico II.6.B muestran que el arancel medio de América Latina se redujo de manera significativa en la última década, aunque se mantiene considerablemente por encima del promedio mundial. Esta baja de aranceles se observa en todas las subregiones, destacándose en particular la notoria reducción registrada en el caso de México. No obstante, en este indicador no se toman en consideración las barreras no arancelarias, que pueden igualmente afectar el comercio externo de una economía.

<sup>5</sup> En la década de 1980 el profundo ajuste que se tuvo que realizar en las economías de la región se reflejó en que las exportaciones netas fueron la principal base del moderado crecimiento observado en ese período, especialmente por la vía de la contención de importaciones.

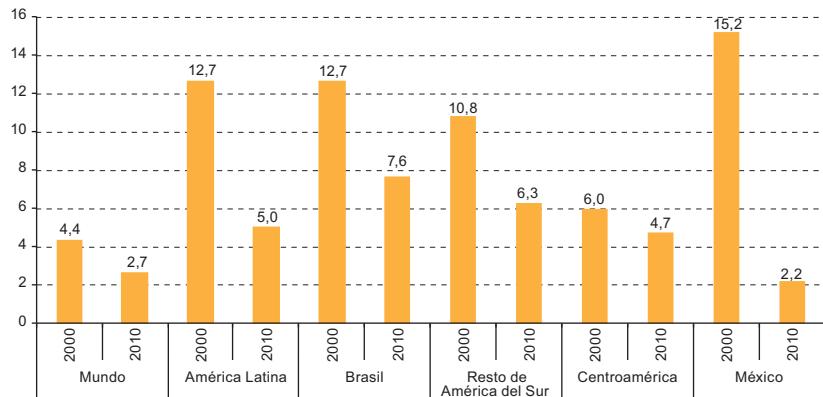
<sup>6</sup> La tendencia ha sido similar a la del comercio mundial, cuya participación en el PIB mundial se duplicó con creces en ese período, al pasar del 27% en 1980 al 62% en 2010.

**Gráfico II.6**  
**América Latina y el Caribe y el mundo: indicadores de apertura comercial**

A. Participación del comercio (importaciones y exportaciones) en el PIB, 1980-2010  
*(en porcentajes, sobre la base de dólares constantes de 2005)*



B. Aranceles aplicados a las importaciones, 2000 y 2010  
*(en porcentajes, promedios ponderados)*

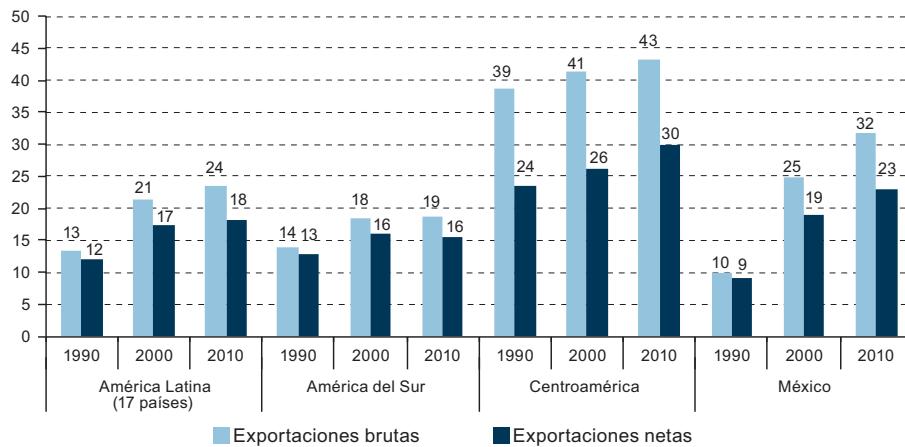


**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) y el Banco Mundial.

Por último, también se puede medir la importancia relativa del comercio externo mediante el peso del sector exportador en la economía, expresado como participación de las exportaciones en el PIB. En este indicador no se toma en cuenta que parte del valor exportado incorpora insumos importados, por lo que una forma más adecuada de medir el aporte del sector exportador es descontando de las exportaciones brutas su contenido importado<sup>7</sup>. Así, expresadas como porcentaje del PIB, las exportaciones netas de América Latina (excluido el contenido importado) aumentaron del 12% en 1990 al 18% en 2010, frente a una variación del 13% en 1990 al 24% en 2010, si se consideran las exportaciones brutas (véase el gráfico II.7). La diferencia entre las exportaciones brutas y netas es todavía mayor en el caso de los países de Centroamérica, cuyo sector industrial siempre ha sido intensivo en importaciones, situación que se intensificó con la maquila y otras exportaciones industriales no tradicionales; en esta subregión, las exportaciones netas como porcentaje del PIB pasaron del 24% en 1990 al 30% en 2010, mientras las exportaciones brutas aumentaron del 39% al 43%, entre esos mismos años. En el caso de México, el contenido importado de las exportaciones aumentó desde mediados de los años noventa, por lo que las exportaciones brutas aumentaron del 10% del PIB en 1990 al 32% en 2010, en tanto que las exportaciones netas pasaron del 9% del PIB al 23%, en igual período.

<sup>7</sup> Un ejercicio de este tipo fue realizado en la CEPAL (2010) para los países de América Latina, sobre la base de las exportaciones netas calculadas considerando como contenido importado la proporción de bienes de capital e insumos intermedios importados en el PIB total. Véase también Ffrench-Davis (2005).

**Gráfico II.7**  
**América Latina (17 países): participación de las exportaciones brutas y netas en el PIB, 1990-2010**  
*(En porcentajes, sobre la base de dólares constantes de 2005)*



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Naciones Unidas, Base de datos estadísticos sobre el comercio de mercaderías (COMTRADE), Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) e información del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) de México.

En el período que va de 1990 a 2010 las exportaciones netas de América Latina crecieron a una tasa media anual del 5,5%, mientras el PIB no exportado aumentó a una tasa media anual del 2,8% (véase el cuadro II.3). No obstante, debido a la menor participación del PIB exportado en el PIB total, la contribución del sector exportador al crecimiento de la economía fue en promedio la quinta parte del aporte del PIB no exportado. El crecimiento medio anual del PIB total fue similar en los períodos que van de 1990 a 1999 y de 2000 a 2010; en cambio, las exportaciones netas experimentaron un incremento mucho más acelerado en el primer subperíodo. Sin embargo, debido a su mayor participación en el total, la contribución del PIB exportado al crecimiento fue algo mayor en el período comprendido entre 2000 y 2010. En las subregiones se observa también este desempeño, caracterizado por el hecho de que las exportaciones netas mostraron un mayor dinamismo en el primer período y una mayor incidencia en el crecimiento del PIB en el segundo.

Una forma más precisa de calcular el PIB exportado neto es utilizando matrices de insumo-producto (MIP), que permiten estimar con exactitud el contenido de insumos importados de los bienes y servicios exportados. Se realizaron cálculos para cinco países de la región que disponen de MIP. Con estos datos, se comprobó que el peso en el PIB de las exportaciones brutas y netas, respectivamente, es en el Brasil del 15% y el 13% (2005); en Chile, del 39% y el 31% (2003); en Colombia, del 17% y el 15% (2005); en México, del 25% y el 16% (2003), y en el Uruguay, del 30% y el 22% (2005)<sup>8</sup>.

<sup>8</sup> Véase CEPAL, *Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe*, varios años.

**Cuadro II.3**  
**América Latina (17 países): variación media anual del PIB total, las exportaciones brutas y netas**  
**y el PIB no exportado, 1990-2010<sup>a</sup>**  
*(En porcentajes)*

		PIB total	Exportaciones brutas	Exportaciones netas	PIB no exportado
América Latina	1990-1999	3,1	7,9	7,1 (13,6)	2,4 (86,4)
	2000-2010	3,3	4,9	4,2 (18,5)	3,1 (81,5)
	1990-2010	3,2	6,3	5,5 (16,3)	2,8 (83,7)
América del Sur	1990-1999	3,0	5,8	5,3 (13,6)	2,6 (86,4)
	2000-2010	3,8	4,4	3,8 (17,2)	3,8 (82,8)
	1990-2010	3,4	5,1	4,5 (15,6)	3,3 (84,4)
Centroamérica	1990-1999	4,6	4,9	5,9 (23,8)	4,2 (76,2)
	2000-2010	3,8	4,8	5,2 (27,6)	3,3 (72,4)
	1990-2010	4,1	4,9	5,5 (25,9)	3,7 (74,1)
México	1990-1999	3,2	13,3	11,5 (12,4)	2,1 (87,6)
	2000-2010	2,3	5,8	4,7 (19,9)	1,7 (80,1)
	1990-2010	2,7	9,2	7,8 (16,5)	1,9 (83,5)

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Naciones Unidas, Base de datos estadísticos sobre el comercio de mercaderías (COMTRADE), Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) e información del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) de México.

<sup>a</sup> Entre paréntesis se indica la contribución al crecimiento total de la economía del PIB exportado (exportaciones netas) y del PIB no exportado, en porcentajes, como resultado de la participación de cada componente en el PIB total.

## 5. Se manifestó una relación positiva entre capacidad utilizada e inversión

La relación entre el crecimiento económico y la inversión ha sido ampliamente discutida en la literatura. Desde una perspectiva de largo plazo, la teoría económica indica que en el logro de un determinado nivel de actividad cumplen un rol primordial la acumulación de capital y el progreso técnico, junto con el crecimiento demográfico, la calificación de la mano de obra y, según ciertos enfoques, tales como la perspectiva de la CEPAL, las características de la estructura productiva. Por otra parte, en la literatura empírica se confirma que la inversión es condición necesaria para el crecimiento, si bien no es el único factor relevante. Sala-i-Martin (1997), utilizando métodos sólidos de estimación, identificó la inversión como positivamente correlacionada con el crecimiento. También se identificaron las distorsiones del tipo de cambio real y el diferencial entre el tipo de cambio oficial y aquel del mercado informal como variables correlacionadas en forma negativa con el crecimiento. En estudios recientes se aborda el efecto de la inversión pública, así como de la inversión extranjera directa (IED), en el crecimiento, consignando en ambos casos una incidencia positiva (Toulaboe, Terry y Johansen, 2009; Cullison, 1993; Bukhari, Ali y Saddaqat, 2007).

Desde una perspectiva de largo plazo, la inversión es un factor esencial del crecimiento, principalmente por sus efectos sobre la oferta y la definición de la estructura económica. Además de posibilitar la expansión de la capacidad productiva, la inversión es un vehículo privilegiado para la incorporación de progreso técnico, que posteriormente se

traducirá en aumentos de la productividad del capital y, a su vez, en mayor crecimiento. La inversión es también un vehículo del cambio estructural, puesto que por su intermedio se materializa la reasignación de recursos hacia sectores más dinámicos de la economía y la densificación de los encadenamientos productivos, dos factores que posibilitan ganancias de eficiencia, productividad y competitividad sistémica de la estructura económica. Un caso especial es la inversión pública en infraestructura, debido a su complementariedad con la inversión privada, mediante la generación de externalidades necesarias que permiten la obtención de rentabilidades en los proyectos privados. La ausencia de una adecuada infraestructura limita el incremento de la inversión privada y la sesga hacia sectores de enclave (es decir, sectores que tienen escasas vinculaciones con el resto de la economía).

Desde una perspectiva de corto y mediano plazo, el nivel de actividad económica y su dinamismo son visualizados como resultados de los niveles de demanda agregada, de precios relativos clave y de restricciones provenientes de la oferta. La inversión es un factor dinamizador de la demanda agregada (efecto multiplicador) y contribuye en forma significativa a determinar su nivel, en especial aquella que tiene un alto efecto en el empleo. Al mismo tiempo, las expectativas de crecimiento impulsan el dinamismo de la inversión (efecto acelerador). Debido a la naturaleza de largo plazo de las decisiones de inversión, las expectativas de rentabilidad y crecimiento son factores que tienen muy alta incidencia. Por ello, un buen desempeño presente, en un marco de crecimiento sostenible, entendido como un desempeño económico no sujeto a marcados y prolongados desequilibrios, contribuye a generar expectativas positivas que favorecen las decisiones presentes sobre inversiones futuras, elevando la trayectoria del crecimiento.

En el caso de América Latina, existe evidencia de una relación directa entre el grado de utilización de la capacidad instalada y el crecimiento de la inversión, tomando la brecha entre el PIB efectivo y una estimación del PIB potencial como una variable aproximada de la capacidad instalada no utilizada (CEPAL, 2010, pág. 68; Ffrench-Davis, 2010). Solo en el caso de dos países (Bolivia (Estado Plurinacional de) y Ecuador) no se encontró una correlación significativa entre la inversión y la brecha del producto (véase el cuadro II.4)<sup>9</sup>. Esto sugiere que se justifican las políticas de gestión de la demanda agregada para asegurar que contribuya a que la economía esté operando cercana a su frontera de producción, de manera que ello promueva la inversión (privada). Las diferencias entre los coeficientes de correlación, más altos en la Argentina y México, y menores en el Brasil o el Perú, apuntan a la existencia de otros determinantes de la inversión y a la necesidad de adaptar la gestión de la demanda agregada a las circunstancias específicas de cada país.

**Cuadro II.4**  
**América Latina: relación entre la brecha del producto y el crecimiento de la inversión**  
*(Coeficientes de correlación)*

	Argentina	Bolivia (Estado Plurinacional de)	Brasil	Chile
Coeficiente de correlación	-0,827	-0,151	-0,377	-0,496
Valor-p	0,000	0,402	0,031	0,003
	Colombia	Costa Rica	Ecuador	Guatemala
Coeficiente de correlación	-0,692	-0,382	-0,029	-0,521
Valor-p	0,000	0,028	0,873	0,002
	Honduras	México	Nicaragua	Panamá
Coeficiente de correlación	-0,415	-0,725	-0,434	-0,701
Valor-p	0,016	0,000	0,012	0,000
	Perú	Paraguay	Uruguay	Venezuela (República Bolivariana de)
Coeficiente de correlación	-0,299	-0,695	-0,605	-0,578
Valor-p	0,091	0,000	0,000	0,000
	América Latina			
Coeficiente de correlación	-0,838			
Valor-p	0,000			

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base del proyecto LA-KLEMS [en línea].

<sup>9</sup> No existe información equivalente de los países del Caribe.

No obstante, en diversos estudios empíricos se plantea que en el corto a mediano plazo las causalidades entre crecimiento económico e inversión pueden ser mutuas (Blomström, Lipsey y Zehjan, 1993; Peltonen, Sousa y Vansteenkiste, 2011; Cheung, Dooley y Sushko, 2012). De este modo, el aumento de la inversión contribuye al crecimiento de la actividad económica por medio del impacto positivo en la demanda y a su vez el crecimiento económico estimula el aumento de la inversión mediante la reducción de la capacidad ociosa y mejoras de las expectativas de rentabilidad futura.

## 6. Ha existido una relación positiva entre crecimiento e inversión

La relación de causalidad entre el crecimiento y la inversión es un tema de debate en la literatura. Los resultados obtenidos no son concluyentes y dependen mucho del período de tiempo considerado, de la economía estudiada y también de consideraciones tales como el número de rezagos o el método de estimación. Más allá de la relación teórica entre ambas variables, estos ejercicios son dificultados por el hecho de que, *ex post*, la relación entre estas variables se inserta en las relaciones de identidades de las cuentas nacionales, con lo que surgen problemas de simultaneidad entre las variables y se hace difícil la tarea de demostrar la existencia de causalidades en un sentido u otro.

Como una primera exploración de los datos se calcularon las correlaciones entre la tasa de crecimiento del PIB y las tasas de inversión (medida como la formación bruta de capital fijo como porcentaje del PIB), así como las correlaciones entre la tasa de crecimiento del PIB y las tasas de inversión pública y privada de América Latina en el período comprendido entre 1980 y 2010<sup>10</sup>. Para cada uno de los países se calcularon las correlaciones entre la tasa de variación del PIB y la tasa de inversión del período anterior ( $t-1$ ), del mismo período ( $t$ ) y del período siguiente ( $t+1$ ). Se calcularon también las correlaciones entre la tasa de crecimiento del PIB y las tasas de inversión regionales tomando en consideración la totalidad de las observaciones disponibles, esto es, incluidos todos los años y todos los países. Se realizó el mismo ejercicio calculando las correlaciones entre la tasa de crecimiento del PIB y las tasas de inversión pública y privada, así como las correlaciones entre la tasa de crecimiento del PIB y las tasas de inversión en construcción, y maquinaria y equipo.

En el análisis que se presenta en el cuadro II.5 se puede apreciar que, en la gran mayoría de los países y en la región en su conjunto, la tasa de crecimiento del PIB se correlaciona positivamente, y en forma significativa, con la tasa de inversión del período siguiente. En el caso del Brasil, la correlación entre ambas variables, pese a no ser estadísticamente significativa, es positiva. En este sentido, la evidencia empírica sugiere que un aumento de la actividad presente impacta de manera positiva en la tasa de inversión del período siguiente. Los resultados obtenidos son compatibles con la hipótesis según la cual la inversión en el período estudiado respondió a expectativas de crecimiento futuro basadas en el desempeño presente y a cambios en el uso de la capacidad instalada y en la demanda agregada, es decir, primó esencialmente un enfoque de corto plazo. Este resultado es importante porque, al estar la tasa de crecimiento del PIB correlacionada positivamente y de forma significativa con la tasa de inversión del período siguiente, caídas en el nivel de actividad tuvieron un impacto negativo en los niveles de inversión y en el crecimiento de los períodos siguientes.

Las correlaciones entre la tasa de variación del PIB en  $t$  y las tasas de inversión pública y privada en  $t-1$ ,  $t$  y  $t+1$  muestran resultados interesantes (véase el cuadro II.6). Primero, el número de casos en que las correlaciones son estadísticamente significativas es muy inferior al obtenido para la inversión total. Asimismo, la correlación entre la tasa de crecimiento del PIB en  $t$  y la tasa de inversión pública en  $t-1$  es significativa solo para algunos países y el coeficiente de correlación presenta signos mixtos. Este resultado puede deberse a que en el caso de aquellos países en que el signo es negativo, el aumento de la inversión pública se haya dado en un contexto de baja sostenibilidad de las finanzas públicas, con lo que el aumento del gasto habría conducido a desequilibrios fiscales cuya corrección posterior impactó negativamente sobre la tasa de crecimiento del PIB. A su vez, en los pocos casos en que la correlación entre la tasa de crecimiento del PIB y la tasa de inversión pública en  $t$  y en  $t+1$  es significativa, el signo es positivo.

<sup>10</sup> El ejercicio se hizo para 18 países, que se incluyeron dependiendo de la disponibilidad de datos. No se incorporó a Haití y los países del Caribe de habla inglesa u holandesa puesto que no se contaba con la información requerida. En el caso de varios países, los datos disponibles no cubren todo el período que va de 1980 a 2010; no obstante, fueron incluidos tomando en consideración la información disponible.

**Cuadro II.5**

**América Latina: correlaciones (coeficiente de correlación de Pearson) entre la tasa de crecimiento anual del PIB y la formación bruta de capital fijo (FBCF) como porcentaje del PIB, 1980-2010<sup>a</sup>**  
 (En porcentajes)

	Formación bruta de capital fijo (FBCF)		
	FBCF(t-1)	FBCF(t)	FBCF(t+1)
Argentina	-22,3	33,0*	59,3****
Bolivia (Estado Plurinacional de)	25,8	47,4***	55,5***
Brasil	-41,6**	27,4	23,6
Chile	14,6	44,5**	47,0***
Colombia	8,5	38,2**	50,7***
Costa Rica	-23,3	35,8**	53,5***
Ecuador	23,1	25,8	36,8**
El Salvador	34,3*	53,2***	66,5****
Guatemala	16,0	30,4*	38,9**
Honduras	-7,8	20,7	38,4**
México	-22,8	39,0**	45,3**
Nicaragua	24,7	46,0***	57,4****
Panamá	-18,8	31,7*	67,4****
Paraguay	0,0	39,8**	59,5****
Perú	-8,1	29,3	41,5**
República Dominicana	-18,1	29,2	41,4**
Uruguay	-14,9	18,4	51,9***
Venezuela (República Bolivariana de)	-30,3*	7,8	30,7*
<b>América Latina</b>	<b>-1,1</b>	<b>26,4****</b>	<b>39,3****</b>

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe*, varios años; y S. Manuelito y F. Jiménez, "La inversión y el ahorro en América Latina: nuevos rasgos estilizados, requerimientos para el crecimiento y elementos de una estrategia para fortalecer su financiamiento", serie *Macroeconomía del Desarrollo*, N° 129 (LC/L.3603), Santiago de Chile, CEPAL, 2013.

<sup>a</sup> Los valores a partir de los cuales el valor-p es significativo se indican a continuación: \* la correlación es significativa con un grado de confianza < 10%, n=31: valor-p=0,3009; n=558: valor-p=0,0697; \*\* la correlación es significativa con un grado de confianza < 5%, n=31: valor-p=0,3550; n=558: valor-p=0,0830; \*\*\* la correlación es significativa con un grado de confianza < 1%, n=31: valor-p=0,4556; n=558: valor-p=0,1090; \*\*\*\* la correlación es significativa con un grado de confianza < 0,1%, n=31: valor-p=0,5620; n=558: valor-p=0,1389.

**Cuadro II.6**

**América Latina: correlaciones (coeficiente de correlación de Pearson) entre la tasa de crecimiento anual del PIB y la formación bruta de capital fijo (FBCF) pública y privada como porcentaje del PIB, 1980-2010<sup>a</sup>**  
 (En porcentajes)

	Formación bruta de capital fijo (FBCF) pública			Formación bruta de capital fijo (FBCF) privada		
	PUB(t-1)	PUB(t)	PUB(t+1)	PRIV(t-1)	PRIV(t)	PRIV(t+1)
Argentina	13,5	43,7**	58,9****	-28,3	29,4	56,7****
Bolivia (Estado Plurinacional de)	8,5	-3,7	0,2	17,8	40,5**	45,5**
Brasil	-6,4	0,7	7,9	-43,7**	29,9	23,5
Chile	12,1	-0,2	-17,8	13,8	44,8**	48,6***
Colombia	-5,3	-3,6	4,0	10,0	32,2*	38,2**
Costa Rica	-37,1**	-23,9	-12,5	6,9	40,5**	46,9***
Ecuador	16,2	16,2	18,6	16,3	19,3	30,0
El Salvador	47,9***	54,6***	61,3****	27,6	47,6***	61,2****
Guatemala	-62,8****	-28,6	7,7	30,9*	37,1**	36,5**
Honduras	-20,3	-17,9	-20,6	2,0	24,3	39,8**
México	-23,7	10,0	26,4	-4,3	36,2**	28,1
Nicaragua	-50,7***	-34,9*	-32,7*	43,4**	49,0***	55,3***
Panamá	6,5	31,9*	45,9***	-25,3	23,3	59,5****
Paraguay	10,1	10,6	26,4	-4,2	39,4**	54,6***
Perú	-17,7	-8,8	0,1	-2,3	38,4**	49,3***
República Dominicana	-46,2***	-10,3	9,5	5,9	33,9*	36,1**
Uruguay	-35,2*	-23,4	17,3	-4,0	29,4	52,6***
Venezuela (República Bolivariana de)	-21,4	1,4	24,5	-26,8	10,8	23,9
<b>América Latina</b>	<b>-14,1****</b>	<b>-6,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>7,5</b>	<b>29,4****</b>	<b>38,6****</b>

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales, CEPAL, *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe*, varios años; y S. Manuelito y F. Jiménez, "La inversión y el ahorro en América Latina: nuevos rasgos estilizados, requerimientos para el crecimiento y elementos de una estrategia para fortalecer su financiamiento", serie *Macroeconomía del Desarrollo*, N° 129 (LC/L.3603), Santiago de Chile, CEPAL, 2013.

<sup>a</sup> Los valores a partir de los cuales el valor-p es significativo se indican a continuación: \* la correlación es significativa con un grado de confianza < 10%, n=31: valor-p=0,3009; n=558: valor-p=0,0697; \*\* la correlación es significativa con un grado de confianza < 5%, n=31: valor-p=0,3550; n=558: valor-p=0,0830; \*\*\* la correlación es significativa con un grado de confianza < 1%, n=31: valor-p=0,4556; n=558: valor-p=0,1090; \*\*\*\* la correlación es significativa con un grado de confianza < 0,1%, n=31: valor-p=0,5620; n=558: valor-p=0,1389.

Segundo, en lo referente a la inversión privada los resultados son bastante similares a los observados para la inversión total: la tasa de crecimiento del PIB se correlaciona positivamente, y en forma significativa, con la tasa de inversión privada del período siguiente de un número elevado de países, así como de la región en su conjunto. Esto indica que el aumento de este tipo de inversión respondería principalmente a elementos vinculados a la demanda agregada, la evolución de las expectativas y el uso de la capacidad instalada.

Tercero, en lo relacionado con la inversión en construcción, los resultados presentan un patrón algo heterogéneo. Sin embargo, para la región en su conjunto las correlaciones entre la tasa de crecimiento del PIB y las tasas de inversión en construcción del mismo período y del período siguiente son positivas y significativas.

Cuarto, las correlaciones entre la tasa de crecimiento del PIB y la tasa de inversión en maquinaria y equipo presentan un patrón bastante similar al observado en los resultados obtenidos con relación a la inversión privada. Así, en un número importante de países y en la región en su conjunto, la tasa de crecimiento del PIB se correlaciona positiva y significativamente con la tasa de inversión en maquinaria y equipo del mismo período y, en forma más generalizada, del período siguiente (véase el cuadro II.7).

**Cuadro II.7**

**América Latina: correlaciones (coeficiente de correlación de Pearson) entre la tasa de crecimiento anual del PIB y la formación bruta de capital fijo (FBCF) en construcción y en maquinaria y equipo como porcentaje del PIB, 1980-2010<sup>a</sup>**

(En porcentajes)

	Construcción			Maquinaria y equipo		
	CONST(t-1)	CONST(t)	CONST(t+1)	MAQ(t-1)	MAQ(t)	MAQ(t+1)
Argentina	-30,4*	21,0	1,0**	-11,2	40,1**	64,4****
Bolivia (Estado Plurinacional de)	37,5**	55,3***	0,3***	11,0	29,9	44,2**
Brasil	-33,2*	5,7	58,4	-22,3	36,9**	24,5
Chile	-6,7	10,3	8,6*	24,4	54,8***	44,7**
Colombia	21,4	40,3**	2,8**	-16,1	25,0	50,1***
Costa Rica	-46,2***	-13,1	37,5	-0,5	51,2***	56,5****
Ecuador	36,7**	19,6	15,3	3,2	25,9	38,7**
El Salvador	46,6***	51,7***	0,0****	22,5	45,2**	58,6****
Guatemala	37,3**	58,6****	0,0****	64,0****	74,7****	62,6****
Honduras	-24,1	-21,1	62,0	2,7	26,6	37,4**
México	-19,9	8,7	44,1	-14,0	49,7***	53,8***
Nicaragua	45,1**	50,9***	1,6**	-9,5	18,0	44,4**
Panamá	-29,7	19,3	0,1****	3,8	32,9*	49,1***
Paraguay	-12,0	11,3	1,3**	13,0	48,5***	43,3**
Perú	-37,1**	-8,3	39,8	8,2	42,8**	46,7***
República Dominicana	-25,9	14,0	3,3**	1,2	34,9*	24,8
Uruguay	-33,1*	-10,6	5,0*	2,0	37,3**	54,9***
Venezuela (República Bolivariana de)	-53,9***	-13,2	25,3	-20,0	18,1	36,5**
<b>América Latina</b>	<b>-2,2</b>	<b>16,4****</b>	<b>31,3****</b>	<b>0,7</b>	<b>24,4****</b>	<b>30,0****</b>

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales, CEPAL, *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe*, varios años; y S. Manuelito y F. Jiménez, "La inversión y el ahorro en América Latina: nuevos rasgos estilizados, requerimientos para el crecimiento y elementos de una estrategia para fortalecer su financiamiento", serie *Macroeconomía del Desarrollo*, N° 129 (LC/L.3603), Santiago de Chile, CEPAL, 2013.

<sup>a</sup> Los valores a partir de los cuales el valor-p es significativo se indican a continuación: \* la correlación es significativa con un grado de confianza < 10%, n=31: valor-p=0,3009; n=558: valor-p=0,0697; \*\* la correlación es significativa con un grado de confianza < 5%, n=31: valor-p=0,3550; n=558: valor-p=0,0830; \*\*\* la correlación es significativa con un grado de confianza < 1%, n=31: valor-p=0,4556; n=558: valor-p=0,1090; \*\*\*\* la correlación es significativa con un grado de confianza < 0,1%, n=31: valor-p=0,5620; n=558: valor-p=0,1389.

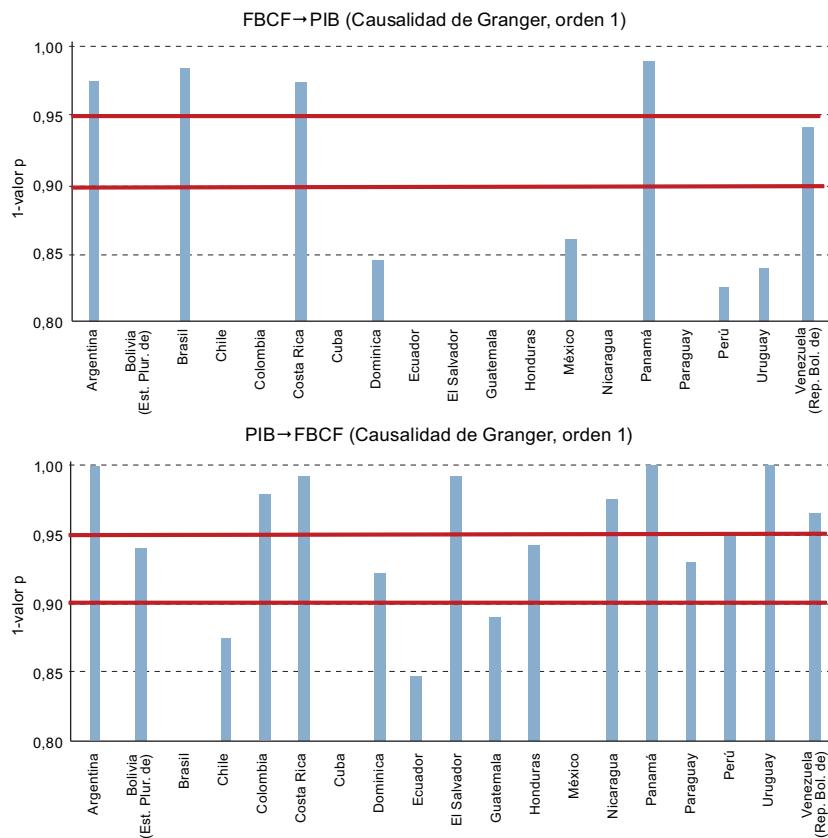
## 7. Ha predominado el impacto favorable del crecimiento del PIB sobre la inversión (efecto acelerador)

Tomando en consideración los resultados obtenidos y teniendo presentes las limitaciones enunciadas, se exploró posteriormente la existencia de relaciones de causalidad (en el sentido de Granger) entre la tasa de crecimiento del PIB y la tasa de inversión. Se realizaron ejercicios incluyendo un número mayor de rezagos, pero se obtuvieron resultados significativos para un mayor número de países al aplicar rezagos de orden 1<sup>11</sup>.

En el gráfico II.8 se muestran los resultados obtenidos. Para efectos de presentación, el valor reportado en el eje vertical de los gráficos corresponde a 1-valor  $p$ . Cuanto más alta es esta cifra, mayor es la probabilidad de rechazo de la hipótesis nula. Se sometieron a prueba dos hipótesis nulas:

- Hipótesis nula 1: la tasa de inversión no causa (en el sentido de Granger) la tasa de crecimiento del PIB. El rechazo de la hipótesis nula 1 se puede interpretar en el sentido de que cambios en la tasa de inversión preceden a cambios en la tasa de crecimiento del PIB.
- Hipótesis nula 2: la tasa de crecimiento del PIB no causa (en el sentido de Granger) la tasa de inversión. El rechazo de la hipótesis nula 2 se puede interpretar en el sentido de que cambios en la tasa de crecimiento del PIB preceden a cambios en la tasa de inversión.

**Gráfico II.8**  
**América Latina: resultados de causalidad (Granger) entre la tasa de crecimiento del PIB y la tasa de inversión (formación bruta de capital fijo, FBCF), 1980-2010**



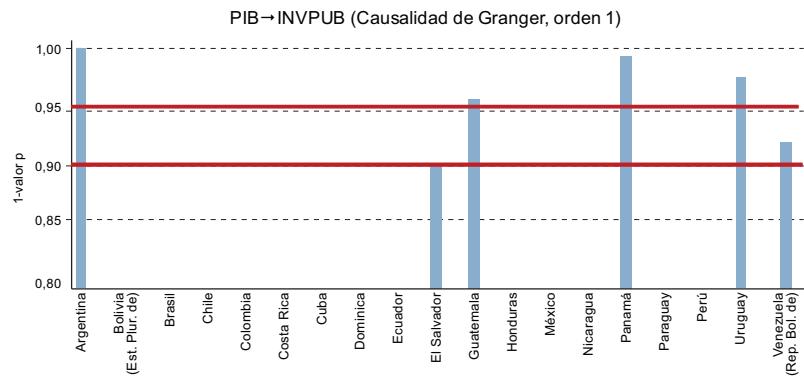
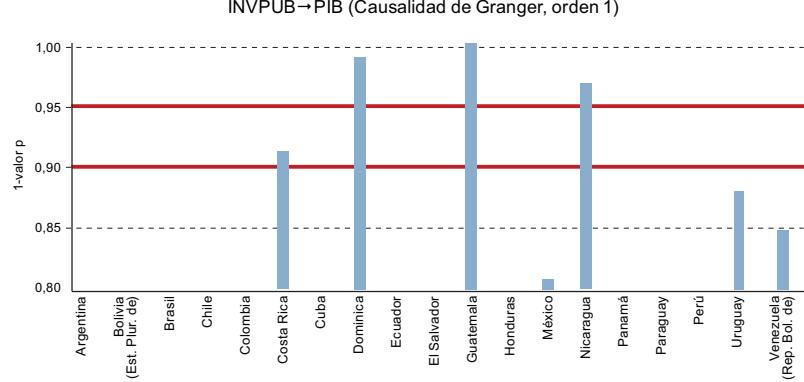
**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales, CEPAL, *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe*, varios años; y S. Manueltito y F. Jiménez, "La inversión y el ahorro en América Latina: nuevos rasgos estilizados, requerimientos para el crecimiento y elementos de una estrategia para fortalecer su financiamiento", serie *Macroeconomía del Desarrollo*, N° 129 (LC/L.3603), Santiago de Chile, CEPAL, 2013.

<sup>11</sup> Al aplicar un mayor número de rezagos se mantuvo la interpretación de los resultados obtenidos al aplicar rezagos de orden 1, aunque con un menor nivel de significancia.

De acuerdo con los resultados, en general, no es posible rechazar la hipótesis nula 1 pero sí es posible rechazar la hipótesis nula 2, lo que confirma lo obtenido en el examen de las correlaciones. De esta forma, se aporta evidencia de que cambios en la tasa de crecimiento del PIB precedieron y estuvieron positivamente correlacionados con cambios en la tasa de inversión durante el período analizado. Son excepciones a este resultado los casos de la Argentina, el Brasil, Costa Rica, México y Panamá. En los casos de la Argentina, Costa Rica y Panamá, es posible rechazar ambas hipótesis, con lo que la causalidad entre ambas variables (en el sentido de Granger) es bidireccional. En el caso del Brasil, los resultados obtenidos permiten rechazar la hipótesis nula 1 pero no rechazar la hipótesis nula 2, lo que indicaría que, al contrario de lo que ocurre en la mayoría de los otros países, en este país cambios en la tasa de inversión preceden a cambios en la tasa de crecimiento del PIB. Por su parte, en el caso de México no es posible rechazar ninguna de las hipótesis, lo que indicaría que no existe causalidad entre ambas variables; no obstante, el valor de 1-valor  $p$  es mayor en el caso de la hipótesis nula 1, de modo que para este país es más probable que cambios en la tasa de inversión precedan a modificaciones en la tasa de crecimiento del PIB, que la relación inversa. Tampoco es posible rechazar ninguna de las hipótesis en los casos de Chile, el Ecuador y Guatemala, aunque para estos tres países el valor de 1-valor  $p$  es mayor frente a la hipótesis nula 2, por lo que existe una mayor probabilidad de que un cambio en la tasa de crecimiento del PIB preceda a cambios en las tasas de inversión.

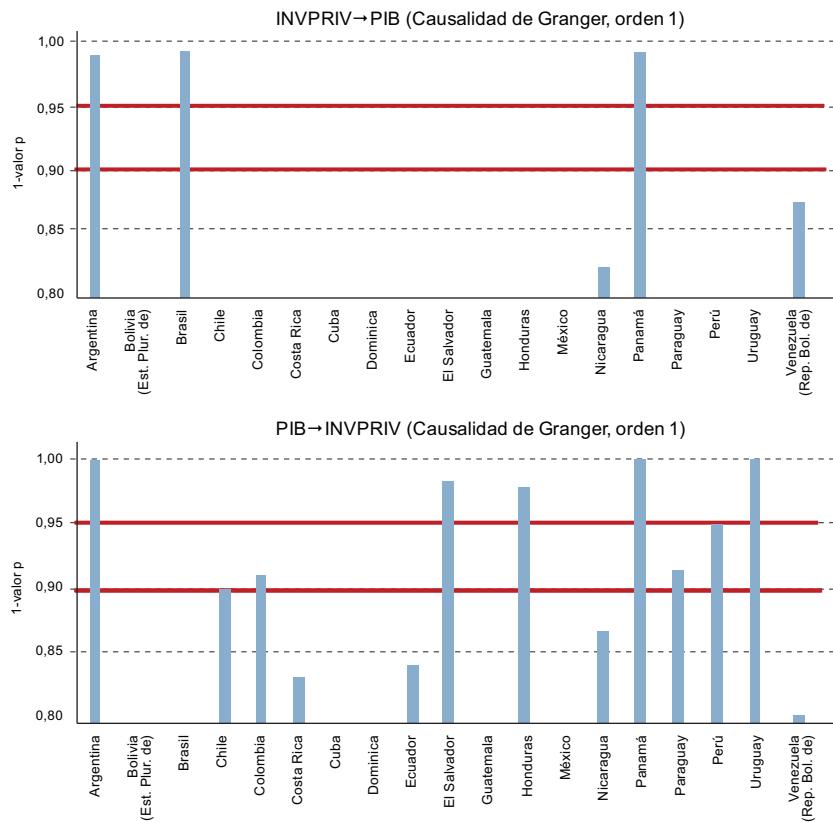
En el gráfico II.9 se presentan los resultados de las pruebas de causalidad (en el sentido de Granger) entre la tasa de crecimiento del PIB y la tasa de inversión pública y en el gráfico II.10, los resultados obtenidos tomando en consideración la tasa de inversión privada. Estos resultados muestran mayor heterogeneidad que los comentados antes. En el primer caso (véase el gráfico II.9), en la mayoría de los países no es posible rechazar ninguna de las hipótesis nulas. En contraste, en el segundo caso (véase el gráfico II.10) se aprecia que en un número significativo de países es posible rechazar la hipótesis nula 2, de modo que los resultados permiten llegar a una conclusión similar a la obtenida frente a la tasa de inversión global, esto es, que la tasa de crecimiento del PIB precede a la tasa de inversión privada.

**Gráfico II.9**  
**América Latina: resultados de causalidad (Granger) entre la tasa de crecimiento del PIB y la tasa de inversión pública, 1980-2010**



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales, CEPAL, *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe*, varios años; y S. Manueltito y F. Jiménez, "La inversión y el ahorro en América Latina: nuevos rasgos estilizados, requerimientos para el crecimiento y elementos de una estrategia para fortalecer su financiamiento", serie *Macroeconomía del Desarrollo*, N° 129 (LC/L.3603), Santiago de Chile, CEPAL, 2013.

**Gráfico II.10**  
**América Latina: resultados de causalidad (Granger) entre la tasa de crecimiento del PIB y la tasa de inversión privada, 1980-2010**



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales, CEPAL, *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe*, varios años; y S. Manueltito y F. Jiménez, "La inversión y el ahorro en América Latina: nuevos rasgos estilizados, requerimientos para el crecimiento y elementos de una estrategia para fortalecer su financiamiento", serie *Macroeconomía del Desarrollo*, N° 129 (LC/L.3603), Santiago de Chile, CEPAL, 2013.

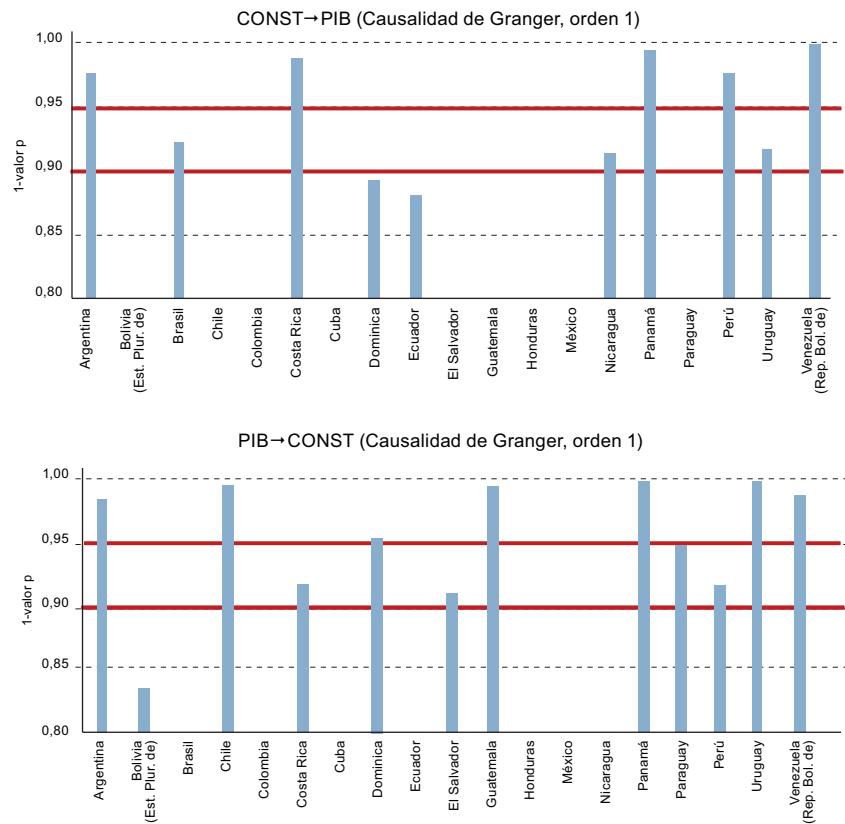
Finalmente, se efectuó el mismo ejercicio probando la existencia de causalidad (en el sentido de Granger) entre la tasa de crecimiento del PIB y la tasa de inversión en construcción (véase el gráfico II.11) y luego entre la tasa de crecimiento del PIB y la tasa de inversión en maquinaria y equipo (véase el gráfico II.12). Los resultados obtenidos son igualmente de interés. En cuanto a la existencia de causalidad entre la tasa de crecimiento del PIB y la tasa de inversión en construcción, se observa que en varios países es bidireccional. Asimismo, si bien la tasa de crecimiento del PIB precede en un mayor número de países a la tasa de inversión en construcción, hay un número considerable de países donde se verifica la relación de causalidad contraria.

Distinto es el caso de la relación de causalidad entre la tasa de crecimiento del PIB y la tasa de inversión en maquinaria y equipo. En este caso se aprecia que en los países en que los resultados son significativos, se puede rechazar la hipótesis nula 2, lo que indicaría que cambios en la tasa de crecimiento del PIB preceden a cambios en la tasa de inversión en maquinaria y equipo. Excepciones a lo anterior son los casos de Argentina y Colombia, en que los resultados indican que la causalidad es bidireccional.

Los resultados obtenidos sugieren que en el período analizado los aumentos de la tasa de inversión han estado vinculados en forma mayoritaria a presiones de demanda agregada (expectativas de crecimiento de la demanda o aumento efectivo de la demanda). La evolución de la demanda agregada regional, así como de aquellos factores que la han impulsado, ofrece ciertas pistas sobre este resultado. En lo relacionado con la demanda externa, los incrementos se

han dado principalmente mediante el alza de la demanda de productos básicos y productos energéticos<sup>12</sup>. A su vez, el incremento de la demanda interna se ha apoyado de manera importante en el sostenido dinamismo del consumo de los hogares, en respuesta a los mejores indicadores de los mercados laborales (disminución del desempleo, aumento del empleo, aumento de los salarios reales) y al alza del crédito bancario a las familias.

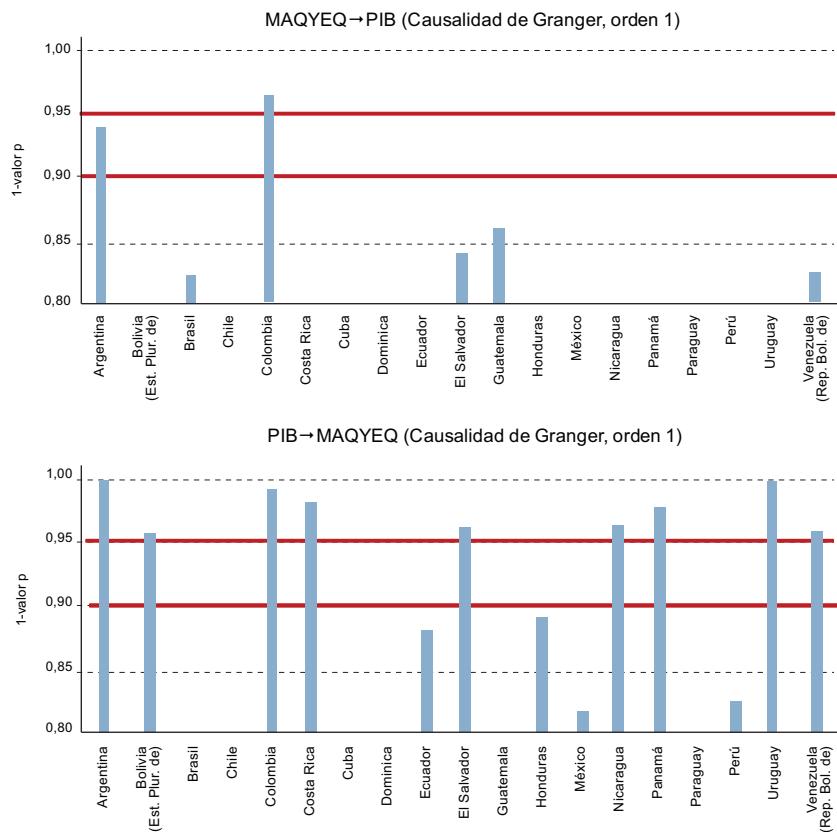
**Gráfico II.11**  
**América Latina: resultados de causalidad (Granger) entre la tasa de crecimiento del PIB y la tasa de inversión en construcción, 1980-2010**



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales, CEPAL, *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe*, varios años; y S. Manuelito y F. Jiménez, "La inversión y el ahorro en América Latina: nuevos rasgos estilizados, requerimientos para el crecimiento y elementos de una estrategia para fortalecer su financiamiento", serie *Macroeconomía del Desarrollo*, N° 129 (LC/L.3603), Santiago de Chile, CEPAL, 2013.

<sup>12</sup> Si bien para la gran mayoría de los países no existen estadísticas sobre la formación bruta de capital fijo por sectores de actividad de destino de esta inversión, información parcial de los propios países y de otras fuentes permite estimar que en los países productores y exportadores de materias primas la proporción más alta de la inversión se ha destinado a proyectos vinculados a la minería y al sector energético. Asimismo, un ejercicio de correlaciones simples entre el coeficiente de inversión total y el nivel de precios internacionales de las materias primas muestra que en varios países el coeficiente de inversión se correlaciona positivamente, y de forma significativa, con el nivel de precios internacionales de productos básicos que son relevantes en su canasta exportadora (Manuelito y Jiménez, 2013).

**Gráfico II.12**  
**América Latina: resultados de causalidad (Granger) entre la tasa de crecimiento del PIB y la tasa de inversión en maquinaria y equipo, 1980-2010**



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales, CEPAL, *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe*, varios años; y S. Manuelito y F. Jiménez, “La inversión y el ahorro en América Latina: nuevos rasgos estilizados, requerimientos para el crecimiento y elementos de una estrategia para fortalecer su financiamiento”, serie *Macroeconomía del Desarrollo*, N° 129 (LC/L.3603), Santiago de Chile, CEPAL, 2013.

Otro elemento que ha sido importante al explicar el elevado dinamismo del consumo de los hogares es el aumento significativo de la base de consumo en la mayoría de los países, por medio de la disminución de la pobreza. Este no es un elemento menor, pues la propensión a consumir de aquellos segmentos de la población que ganan acceso al consumo de bienes y servicios es muy alta (por lo general, igual o cercana a 1), de modo que el aumento del ingreso de estas familias se traduce casi enteramente en aumento de consumo<sup>13</sup>. En efecto, entre 2002 y 2011 la tasa de pobreza en América Latina disminuyó de un 43,9% a un 29,4% de la población. Si bien la pobreza en la región sigue siendo elevada y su reducción es uno de sus desafíos más importantes, este cambio logrado en diez años representa una disminución significativa, de 14,4 puntos porcentuales (CEPAL, 2013b). El aumento de la base de consumo resultante de este conjunto de factores ha sido, en consecuencia, uno de los elementos clave que han sostenido el dinamismo de la inversión en el sector del comercio que se ha verificado en varias de las economías de América Latina.

<sup>13</sup> La relación entre el aumento del consumo y el incremento del coeficiente de inversión se refleja en la elevada correlación que existe entre ambas variables (Manuelito y Jiménez, 2013).

## Conclusiones

El ingreso de América Latina y el Caribe aumentó con mayor intensidad en la última década, junto con un incremento de la participación del excedente de explotación y en detrimento, en la mayor parte de los países, de la participación de la remuneración de los asalariados. No obstante, en varios países de la región este crecimiento del excedente de explotación se ha traducido en aumentos del ahorro público, producto de los mayores ingresos públicos derivados del alza de los precios internacionales de las materias primas. Como resultado, en estos países ha sido posible ejecutar políticas públicas redistributivas orientadas a compensar parcialmente el efecto concentrador del incremento de la participación del excedente de explotación.

Por su parte, el aporte de los términos de intercambio al crecimiento del ingreso ha sido distinto a lo largo del período analizado. Este aporte, si bien fue negativo durante la década de 1980 (así como el aporte de la productividad laboral), se recuperó parcialmente en la década de 1990 y aumentó en forma considerable a partir de 2004, con mayor intensidad en aquellas economías más especializadas en la producción y exportación de materias primas. El crecimiento del ingreso ha permitido asimismo una expansión importante de la demanda interna regional en la última década, en que el consumo ha sido el componente de la demanda que ha generado un aporte más alto al crecimiento. En este comportamiento inciden principalmente tres factores: el mayor aporte del consumo público, la evolución procíclica de la inversión y el aporte negativo y persistente de las exportaciones netas de importaciones. De hecho, la contribución al crecimiento del PIB no exportado fue algo mayor en la última década que en el período anterior.

Por último, sobre la base de un análisis de 16 países de América Latina, se presenta evidencia de la existencia de una correlación negativa entre la brecha del PIB y el crecimiento de la inversión en la región. Asimismo, el análisis de las correlaciones efectuadas entre la tasa de crecimiento del PIB y el coeficiente de inversión permite concluir que la tasa de crecimiento del PIB se correlaciona positivamente y en forma significativa con el coeficiente de inversión del período siguiente. A su vez, los resultados obtenidos mediante un análisis de causalidad (en el sentido de Granger) indican que cambios en la tasa de crecimiento del PIB preceden a cambios en las tasas de inversión. Los resultados obtenidos sugieren que a lo largo del período analizado los aumentos de la tasa de inversión han estado vinculados a presiones de la demanda agregada y que el denominado efecto acelerador, que se refiere al aumento de la inversión como consecuencia de la aceleración del crecimiento del PIB, ha sido determinante.

## Bibliografía

Banco Mundial (2012), *Latin America Copes with Volatility, the Dark Side of Globalization*, Washington, D.C.

Barro, Robert J. y X. Sala-i-Martin (2004), *Economic Growth*, MIT Press.

Blattman, Christopher, Jason Hwang y Jeffrey G. Williamson (2003), "The terms of trade and economic growth in the periphery 1870-1938", *NBER Working Papers*, Nº 9940.

Blomström, Magnus, Robert E. Lipsey y Mario Zejan (1993), "Is fixed investment the key to economic growth?", *NBER Working Paper*, Nº 4436.

Bukhari, Syed Adnan Haider Ali Shah, Liaqat Ali y Mahpara Sadraqat (2007), "Public investment and economic growth in the three little dragons: evidence from heterogeneous dynamic panel data", *International Journal of Business and Information*, vol. 2, Nº 1, junio.

CEPAL (2013a), *Panorama fiscal de América Latina y el Caribe: reformas tributarias y renovación del pacto fiscal* (LC/L.3580), Santiago de Chile, febrero.

— (2013b), *Panorama Social de América Latina, 2012* (LC/G.2557-P), Santiago de Chile.

— (2010), *La hora de la igualdad: brechas por cerrar, caminos por abrir* (LC/G.2432(SES.33/3)), Santiago de Chile.

Cheung, Yin-Wong, Michael P. Dooley y Vladyslav Sushko (2012), *Investment and growth in rich and poor countries*, *NBER Working Paper*, Nº 17788.

Cullison, William E. (1993), "Public investment and economic growth", *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly*, vol. 79/4.

De la Torre, Augusto y otros (2013), *Latin America and the Caribbean as Tailwinds Recede: In search of higher growth*, Washington, D.C., Banco Mundial.

Dollar, David (1992), "Outward-oriented developing economies really do grow more rapidly: evidence from 95 LDCs, 1976-1985", *Economic Development and Cultural Change*, vol. 40, Nº 3.

Dollar, David y Aart Kraay (2001), "Growth is good for the poor", *World Bank Policy Research Department Working Paper*, No. 2587, Washington, D.C., Banco Mundial.

Edwards, Sebastián (1998), "Openness, productivity and growth: what do we really know", *The Economic Journal*, vol. 108, Nº 44.

Fanelli, J.M., (2008), "Argentina", *Macroeconomic Volatility, Institutions and Financial Architecture. The Developing World Experience*, J.M. Fanelli (ed.), Nueva York, Palgrave, Macmillan.

Ffrench-Davis, R. (2010), "Macroeconomía para el desarrollo: desde el financierismo al productivismo", *Revista CEPAL*, Nº 102 (LC/G.2468-P/E), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

\_\_\_\_\_(2005), *Reformas para América Latina: después del fundamentalismo neoliberal*, Buenos Aires, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)/Siglo XXI Editores.

Frankel, J. A. y D. Romer (1999), "Does trade cause growth?", *American Economic Review*, vol. 88, Nº 3.

Fung, K.C., A. García-Herrero y M. Nigrinis (2013), "Latin America commodity export concentration: is there a China effect?", Woking Paper, Nº 13/06, BBVA Research, enero .

Giordano, Paolo y Kun Li (2012), "An updated assessment of the trade and poverty nexus in Latin America", *IDB Working Paper Series*, Nº IDB-WP-383, Banco Interamericano de Desarrollo.

Kacef, Osvaldo y Sandra Manuelito (2008), "El ingreso nacional bruto disponible en América Latina: una perspectiva de largo plazo", serie *Macroeconomía del Desarrollo*, Nº 69 (LC/L.2982-P/E), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Kim, D. (2011), "Trade, growth and income", *The Journal of International Trade and Economic Development*, vol. 20.

Krueger, A. O. (1997), "Trade policy and economic development and welfare", *National Bureau of Economic Research Working Paper*, Nº 5896.

Lustig, N., L. López-Calva y E. Ortiz-Juárez (2013), "Deconstructing the decline in inequality in Latin America", *Working Paper*, Nº 1314, Tulane University, abril.

Manuelito, Sandra y Luis Felipe Jiménez (2013a), "La inversión y el ahorro en América Latina: nuevos rasgos estilizados, requerimientos para el crecimiento y elementos de una estrategia para fortalecer su financiamiento", serie *Macroeconomía del Desarrollo*, Nº 129 (LC/L.3603), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

\_\_\_\_\_(2013b), "Rasgos estilizados de la relación entre inversión y crecimiento en América Latina y el Caribe 1980-2012", Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), inédito.

Palma, Gabriel (2013), "Why has productivity growth stagnated in most Latin-American countries since the neo-liberal reforms?", *Cambridge Working Papers in Economics*, Nº 1030 [en línea] [http://www.networkideas.org/featart/sep2010/Gabriel\\_Palma.pdf](http://www.networkideas.org/featart/sep2010/Gabriel_Palma.pdf).

Panagariya, A. (2004), "Miracles and debacles: in defence of trade openness", *World Economy*, Nº 27.

Peltonen, Tuomas A., Ricardo M. Sousa e Isabel S. Vansteenkiste (2012), "Investment in emerging market economies", *Empirical Economics*, vol. 43, Nº 1, Institute for Advanced Studies, Viena.

Rodríguez, F. y D. Rodrik (2000), "Trade policy and economic growth: a skeptic's guide to the cross-national evidence", *NBER Macro Annual 2000*, Ben Bernanke y Kenneth Rogoff (eds.), Cambridge, NBER.

Sala-i-Martin, Xavier (1997), "I just ran two millions regressions", *The American Economic Review*, vol. 87, Nº 2, Papers and Proceedings of the Hundred and Fourth Annual Meeting of the American Economic Association.

Sachs, J. D. y A. Warner (1995), "Economic reform, the process of global integration", *Brooking Papers on Economic Activity*.

Toulaboe, D., R. Terry y T. Johansen (2009), "Foreign direct investment and economic growth in developing countries", *Southwestern Economic Review*, Vol. 36, Nº 1.

Ulaşan, Bülent (2012), "Openness to international trade and economic growth: A Cross-country empirical investigation", Discussion Paper, Nº 2012-25 [en línea] [http://www.economics-ejournal.org/economics/discussion\\_papers/2012-25](http://www.economics-ejournal.org/economics/discussion_papers/2012-25).



## Capítulo III

# La evolución de la productividad laboral y del cambio estructural a lo largo de tres décadas

### Introducción

En este capítulo se evalúa cómo ha evolucionado la productividad laboral en la región y se analiza su relación con la inversión, el crecimiento demográfico, la calificación de la mano de obra y el cambio estructural, además de su vínculo con el comercio exterior. Al final del capítulo se incluye una sección de conclusiones en la que se sintetizan los resultados de ese análisis.

### 1. La productividad laboral se ha recuperado lentamente

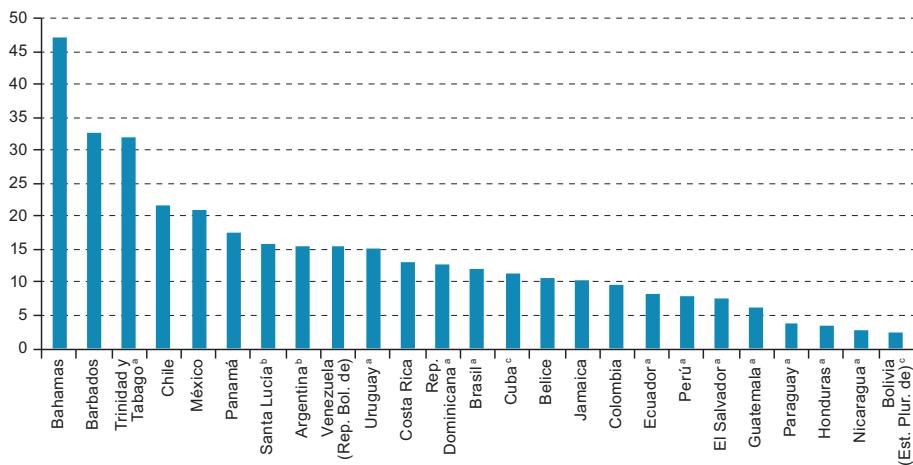
Durante los años ochenta la combinación de un bajo crecimiento económico y un incremento de la ocupación —determinado principalmente por el crecimiento demográfico y, por lo tanto, impulsado desde la oferta— incidió en una caída de la productividad laboral media (CEPAL, 2007). En los años noventa, década durante la cual la generación de empleo fue mediocre, se registró un aumento muy leve de la productividad laboral media de un 0,4% por año, pero se amplió la brecha respecto de los países más desarrollados. Gracias al repunte del crecimiento económico registrado a partir de 2004, en la década de 2000 América Latina y el Caribe aceleró moderadamente el crecimiento anual de su productividad laboral a un 1,1%. Así se cerró levemente la brecha respecto de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), aunque otras regiones, sobre todo Asia oriental, registraron una expansión mucho mayor (CEPAL/OIT, 2012).

La recuperación de la productividad laboral fue heterogénea en la región. Hacia 2002 pocos países —sobre todo Chile y el Uruguay y, en menor grado, Colombia, Costa Rica y Guatemala— registraron una productividad media por encima del nivel de 1980 (Fuentes, Aravena e Iberti, 2013), pero el repunte en los años siguientes fue mayor y se amplió a más países. Los seis países sudamericanos con información disponible acumularon un aumento de más del 15% del producto por ocupado, destacándose los incrementos en el Ecuador, Panamá y el Perú. Por otra parte, en los cinco países del norte de la región con información disponible el crecimiento de la productividad laboral fue más tenue y solo Costa Rica y Panamá superaron el umbral del 15% (Weller y Kaldewei, 2013). Como consecuencia de este repunte, 8 de 16 países latinoamericanos superaban en 2010 el nivel de 1980. Solo en Nicaragua, Venezuela (República Bolivariana de), México y Paraguay la productividad laboral media estaba aún por debajo del nivel de 1980.

### 2. La productividad laboral ha evolucionado de manera heterogénea

No obstante el moderado aumento de la productividad regional media, los países de la región han seguido manteniendo diferencias importantes en términos de niveles de productividad (véase el gráfico III.1).

**Gráfico III.1**  
**América Latina y el Caribe (25 países): productividad laboral media, 2012**  
*(En miles de dólares de 2005)*



**Fuente:** J. Weller y C. Kaldewei, "Empleo, crecimiento sostenible e igualdad", Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2013, inédito.

<sup>a</sup> 2011.

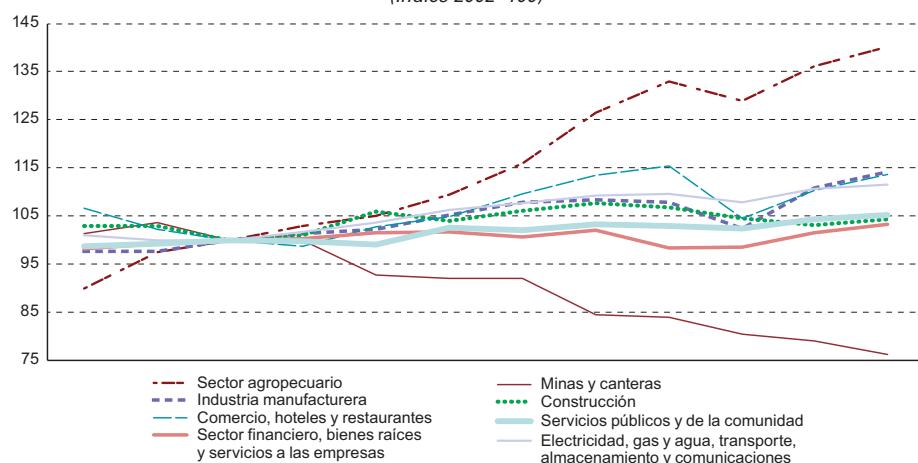
<sup>b</sup> 2010.

<sup>c</sup> 2009.

Entre los países con mayores niveles de productividad laboral destacan algunos países del Caribe con economías basadas en los servicios (Bahamas y Barbados). En el otro extremo se observan países como Nicaragua y Bolivia (Estado Plurinacional de).

La evolución de la productividad de diversas ramas de actividad también ha sido diversa y llama la atención el comportamiento opuesto de dos sectores (véase el gráfico III.2). Por una parte, la agricultura registra los incrementos más fuertes de su producto por ocupado como resultado de un crecimiento muy bajo del número absoluto de sus ocupados. La causa de este comportamiento sería la contracción relativa de la economía campesina que enfrenta restricciones en el acceso a los recursos productivos, lo que incentiva la emigración, sobre todo de jóvenes, a otras actividades económicas o al exterior. Adicionalmente, en varios países se llevaron a cabo transformaciones de la agricultura empresarial que contribuyeron a un fuerte aumento de la producción, frecuentemente orientada a la exportación, lo que incidió en un incremento del producto por ocupado (Sotomayor, Rodríguez y Rodrigues, 2011).

**Gráfico III.2**  
**América Latina y el Caribe (países seleccionados): evolución del valor agregado por ocupado y rama de actividad, 2000-2011**  
*(Índice 2002=100)*



**Fuente:** J. Weller y C. Kaldewei, "Empleo, crecimiento sostenible e igualdad", Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2013, inédito.

Por otra parte, el producto por ocupado en el rubro de la minería sufrió una caída significativa debido, sobre todo, a un importante aumento del número de ocupados en esta rama de actividad que estaría relacionado con los elevados precios de los minerales que caracterizaron los últimos años. Con estos precios se habría iniciado la explotación —en algunos casos de manera informal— de yacimientos marginales que a precios menores no resultaban rentables. La menor productividad de estas minas habría afectado el promedio de la productividad laboral del sector<sup>1</sup>.

La producción por ocupado de la mayoría de las otras ramas de actividad registró incrementos moderados hasta 2009, que se reanudaron en 2010 o 2011. Para el período en su conjunto, destacan los aumentos de la productividad de los servicios básicos (electricidad, gas y agua, y transporte, almacenamiento y comunicaciones), el comercio, los restaurantes y hoteles, y la industria manufacturera. La construcción, por su parte, tuvo un desempeño similar al de la industria manufacturera hasta 2008, y hasta 2011 no logró una leve recuperación de la productividad laboral. La productividad de los servicios comunitarios, sociales y personales no mostró grandes oscilaciones, mientras que la de los servicios financieros, bienes raíces y servicios a empresas fue la más débil, detrás de la minería<sup>2</sup>.

### 3. La calificación de la fuerza laboral y la acumulación de capital han sido los determinantes de la productividad

La evolución de la productividad laboral ha dependido principalmente de la calificación de la fuerza laboral, de la inversión y del progreso técnico incorporado a la inversión. Respecto a la fuerza de trabajo, el nivel de la educación formal es un componente clave para explicar su aporte a la productividad y el crecimiento económico (Buonomo y Yanes, 2013). Si bien a nivel global ha sido difícil cuantificar la contribución de la educación al crecimiento económico<sup>3</sup>, en el gráfico III.3 se establece una clara correlación positiva entre el nivel de educación y el nivel del PIB per cápita para los países de la región. Obviamente esto no implica una simple relación de causalidad, sino más bien la existencia de círculos virtuosos y viciosos, ya que un mayor nivel de educación contribuiría a un mayor crecimiento económico y las sociedades más ricas tendrían más posibilidades de invertir en educación, lo que a su vez facilitaría un incremento más rápido de los niveles educativos. Las relaciones opuestas existirían entre niveles educativos más bajos y menores niveles de riqueza.

En décadas recientes los niveles de educación de la fuerza de trabajo han estado en continuo ascenso. Durante los años ochenta, la proporción de personas con hasta cinco años de educación formal en la población económicamente activa (PEA) urbana bajó del 29,4% al 20,8% (promedio simple de siete países latinoamericanos), y del 62,5% al 52,2% en la PEA rural (promedio simple de cuatro países) (CEPAL, 2000). Entre alrededor de 1990 y alrededor de 2010, el promedio de años de educación de la PEA subió en 14 países del 8,6 al 9,8 en las zonas urbanas y del 4,8 al 6,3 en las rurales<sup>4</sup>. En consecuencia, el desempeño cambiante de la productividad laboral de la región —especialmente su reducción en la década de 1980 y su virtual estancamiento en la de 1990 en numerosos países— no puede deberse a la evolución de la (creciente) calificación de la mano de obra. Durante gran parte de las décadas pasadas se puede suponer, más bien, una subutilización de este potencial creciente<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> Dado que la productividad laboral se mide en términos constantes, no toma en cuenta variaciones del producto que pueden resultar de cambios de precios, especialmente de productos de exportación. Este sería el caso de la minería, donde puede darse más inversión pero en minas de menor ley, con lo cual la productividad en términos constantes disminuye, aunque en términos nominales podría seguir una tendencia inversa debido al aumento de los precios de los minerales. Lo contrario puede ocurrir en el caso de la agricultura, donde la reducción de precios que en ocasiones se observa en este sector provocaría un mayor crecimiento de la productividad a precios constantes que a precios corrientes.

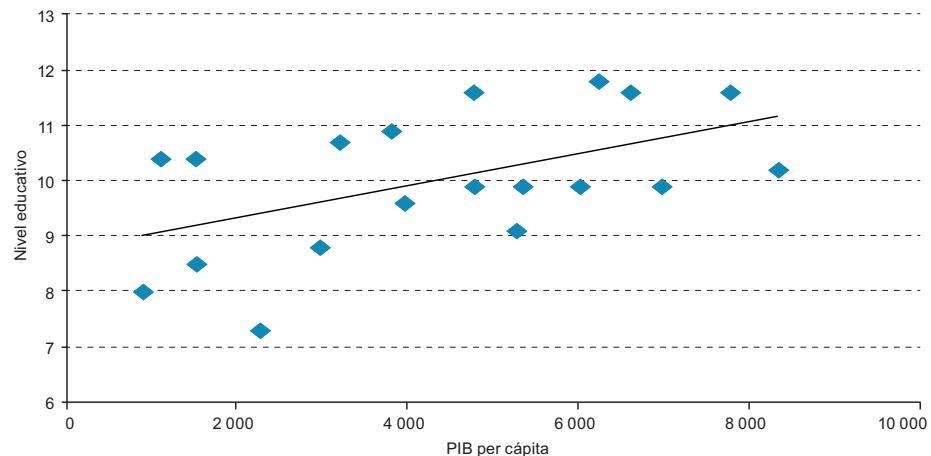
<sup>2</sup> Cabe recordar que la medición de la productividad laboral en el sector servicios se ve limitada por las dificultades metodológicas para la determinación del producto sectorial.

<sup>3</sup> Véase una discusión abreviada sobre esta dificultad en Acemoglu (2009, cap. 10). Galor (2011) analiza el impacto histórico de las diferencias en la formación de capital humano para la dinámica del desarrollo y del crecimiento económico.

<sup>4</sup> Cálculo propio sobre la base de CEPAL (2011).

<sup>5</sup> El aumento del nivel educativo medio de la fuerza de trabajo de la región no implica la ausencia de problemas, sobre todo en lo que respecta a cobertura, calidad y segmentación. Véase a este respecto Buonomo y Yanes (2013).

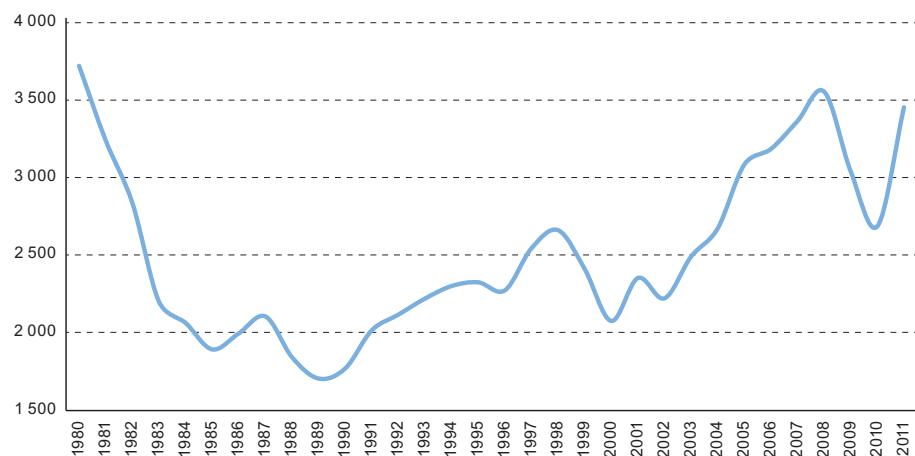
**Gráfico III.3**  
**América Latina: PIB per cápita y nivel educativo de la población económicamente activa urbana, fines de la década de 2000**  
*(En dólares de 2005 y años de educación)*



**Fuente:** J. Weller y C. Kaldewei, "Empleo, crecimiento sostenible e igualdad", Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2013, inédito.

Una explicación de la caída de la productividad laboral durante la década de 1980 y su débil recuperación posterior es la evolución de la formación bruta de capital por miembro de la fuerza de trabajo, que puede complementar otras causas relacionadas con las características de la oferta laboral. En 1980 se aprecia una disminución del nivel de formación bruta de capital por trabajador, que no recuperó su nivel previo, aunque a partir de 2000 se registró una tendencia al alza (véase el gráfico III.4).

**Gráfico III.4**  
**América Latina y el Caribe (19 países): formación bruta de capital por ocupado, promedio simple, 1980-2011**  
*(En millones de dólares de 2005)*



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

En el debate teórico sobre el proceso de crecimiento económico se ha destacado que la acumulación de capital y el progreso técnico están profundamente relacionados, y que lo primero es un prerequisito para lograr lo segundo<sup>6</sup>. El ritmo de incorporación del progreso técnico depende en buena parte de la inversión (especialmente en maquinaria y equipo) y

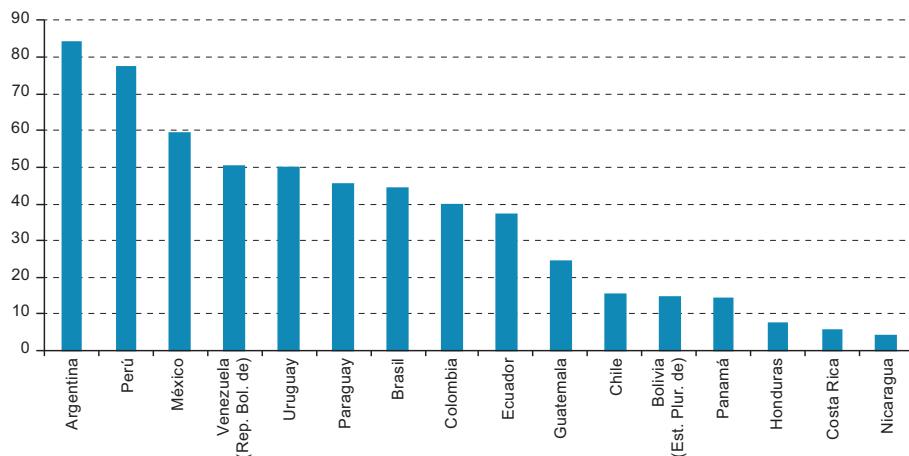
<sup>6</sup> Véanse al respecto Johansen (1959), Salter (1958 y 1960), Solow (1960), Kaldor y Mirrlees (1962) y Taylor (2011).

del aumento del crecimiento del producto asociado a rendimientos crecientes de la inversión (economías de escala y aprendizaje), conocido como el efecto Kaldor-Verdoon (Ocampo, Rada y Taylor, 2009; y Taylor, 2011, pág. xx)<sup>7</sup>.

Para comprobar la hipótesis de una relación directa entre inversión e incorporación de progreso técnico, reflejada en cambios en la productividad laboral, se realizó un análisis empírico basado en modelos de vectores autorregresivos (VAR) que incluyen la inversión en maquinaria e equipo, el producto interno bruto y la productividad laboral, medida como el PIB por hora trabajada. La inversión, a través de los multiplicadores keynesianos, afectaría a la producción y esta a la productividad laboral. Los VAR fueron estimados con estas tres variables usando datos anuales para 16 países de América Latina para el período comprendido entre 1980 y 2011<sup>8</sup>.

La descomposición de la variancia (DV) muestra qué proporción del cambio en una determinada variable corresponde o es consecuencia de un cambio simultáneo en todas las variables del modelo. Teóricamente debería esperarse que, por la propia naturaleza de la técnica autorregresiva de los VAR, la mayor proporción de la variabilidad de la productividad laboral se explique por el efecto inercial que se imprimen a sí mismas estas variables, y luego por la variación de la inversión (véase el gráfico III.5).

**Gráfico III.5**  
**América Latina (16 países): descomposición de la varianza de la productividad laboral, como consecuencia de la inversión, 1980-2010**  
*(En porcentajes)*



**Fuente:** J.A. Fuentes, C. Aravena y G. Iberti "Tres décadas de crecimiento inestable", Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2013, inédito.

En términos generales, los resultados indican que en la mitad de los países estudiados más del 40% de los errores de predicción de la productividad laboral de los VAR se producen como consecuencia de la inversión (destacándose la Argentina y el Perú con valores en torno al 80%), mientras que en 6 países ese porcentaje gira en torno al 10%. Esto sugiere que la inversión puede ser una de las fuentes principales de cambios en la productividad laboral, que a su vez puede tomarse como un indicador del progreso técnico promovido por la inversión. Sin embargo, también sugiere que la inversión total en maquinaria y equipo, tomada en su conjunto, no necesariamente es la principal fuente de productividad en todos los países, y que otros factores podrían tener un papel explicativo fundamental, como la composición y el destino sectorial de la inversión, la evolución demográfica y la tendencia de largo plazo de una creciente inserción laboral de las mujeres, y el incremento de la oferta laboral resultante. Llama la atención que entre varios países en los que la inversión no es uno de los principales factores que determinan la productividad laboral destacan varios países con alto crecimiento de la población, como el Estado Plurinacional de Bolivia y algunos países centroamericanos.

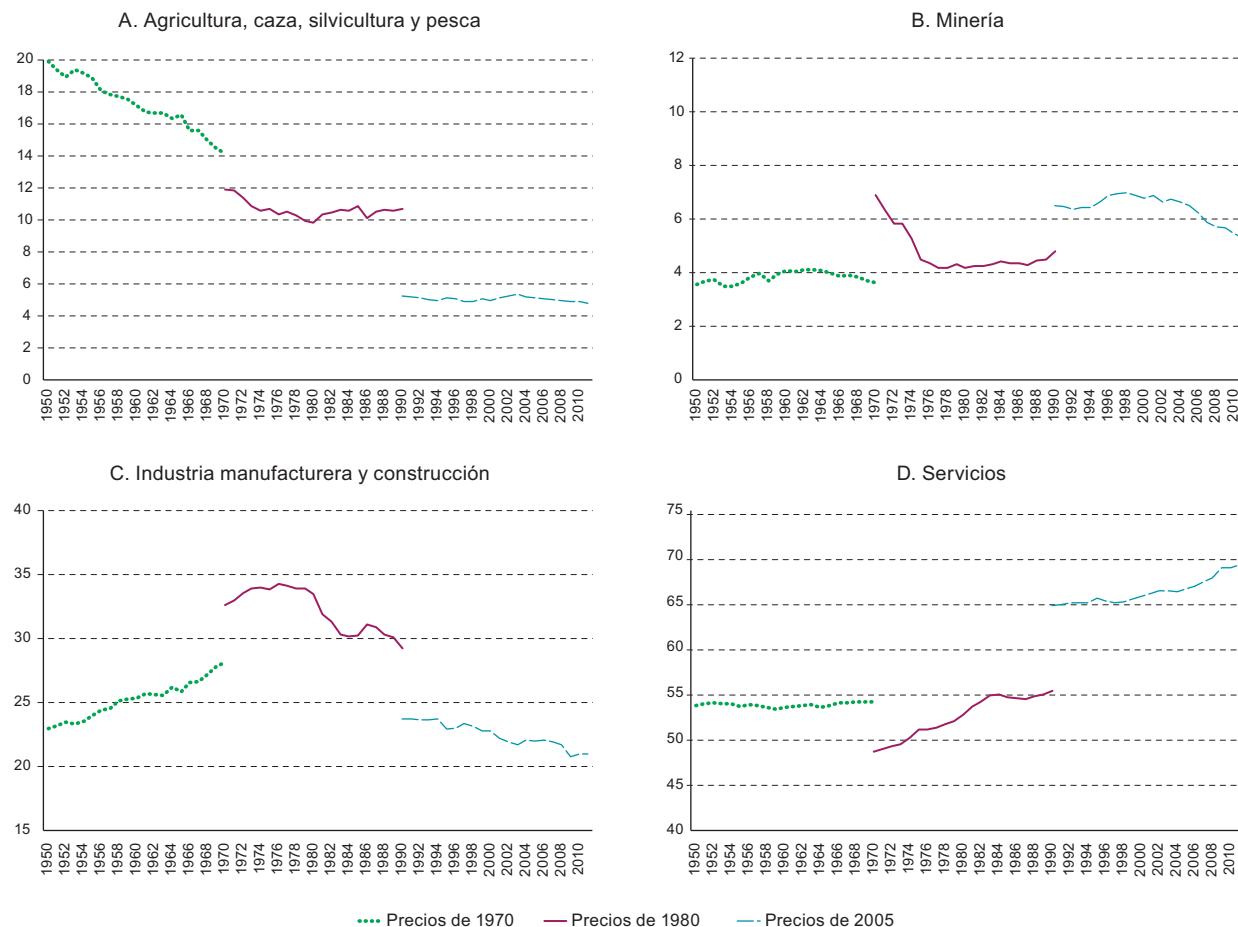
<sup>7</sup> Taylor (2011, cap. 5) identifica ambos efectos (uno resultante de la profundización del capital y otro conocido como el efecto Kaldor-Verdoon) sobre la base de los modelos de crecimiento desarrollados por N. Kaldor.

<sup>8</sup> Véanse las fuentes de datos y los aspectos metodológicos en Fuentes, Aravena e Iberti (2013).

## 4. Ha predominado la tercerización y la inversión en sectores no transables

La agricultura, el sector manufacturero y la construcción disminuyeron su participación relativa dentro del PIB durante las tres últimas décadas en la región en su conjunto. En el caso de las manufacturas y la construcción, estos resultados contrastan especialmente con las décadas previas (véase el gráfico III.6). Por otro lado, la minería parece haber aumentado su participación en el PIB, al igual que el sector de los servicios, lo cual es consistente con las tendencias globales y con otras investigaciones sobre América Latina que han señalado la tercerización como una tendencia importante en la región y que en parte puede reflejar nuevas formas en que se lleva a cabo la producción industrial en un contexto de globalización (De la Torre, Pienknagura y Levy Yeyati, 2013).

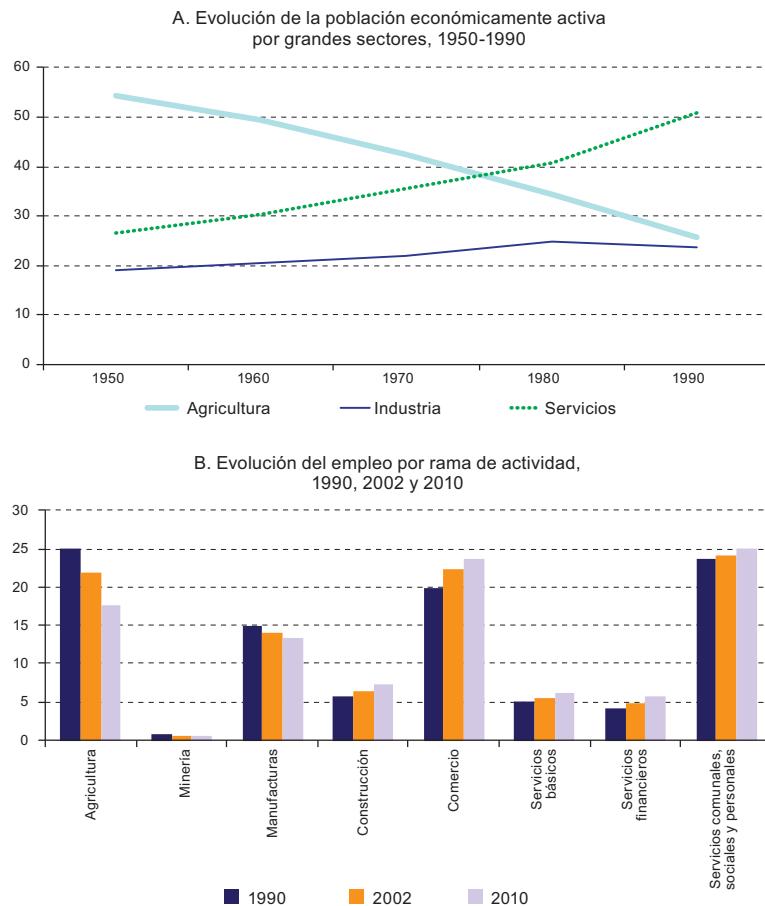
**Gráfico III.6**  
**América Latina (19 países): composición sectorial del PIB, 1950-2011**  
(En porcentajes del PIB)



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

Como se indica en el gráfico III.7A, entre 1950 y 1990 el sector agropecuario redujo rápidamente su participación en la PEA (del 54,4% al 25,6%), mientras que la industria aumentó su proporción del 19,1% en 1950 al 24,8% en 1980, con una reversión posterior de esta tendencia. En consecuencia, en los años ochenta, el sector servicios aceleró el incremento de su participación en la PEA y en 1990 superó el 50%.

**Gráfico III.7**  
**América Latina y el Caribe: evolución del empleo sectorial, años seleccionados entre 1950 y 2011**



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), base de datos CEPALSTAT e información oficial de los países.

Como se puede observar en el gráfico III.7B, a grandes rasgos estas tendencias se mantuvieron posteriormente, ya que tanto en los años noventa como en la década siguiente la agricultura (rápidamente) y la industria manufacturera (moderadamente) bajaron su proporción en el empleo, mientras que el sector terciario y la construcción la incrementaron en diferentes magnitudes.

Esta desindustrialización relativa “prematura” (Palma, 2005 y 2011) que se produce a partir de los años ochenta se relaciona con los profundos cambios en los régimenes de política económica y, más recientemente, con la reorientación de muchas economías de la región hacia los sectores productores de recursos naturales en el contexto de elevados precios internacionales (enfermedad holandesa) y de tipos de cambio que tienden a favorecer a los sectores no transables.

Diferenciando los sectores productores de bienes transables y no transables para cuatro países de la región, se observa que en el período más reciente (a partir de 2003) el crecimiento de la formación bruta de capital fijo se aceleró en los sectores no transables, mientras que este incremento fue menor en los sectores transables (véase el cuadro III.1)<sup>9</sup>. La relación positiva entre la depreciación real del tipo de cambio y el aumento de la relación entre inversión transable y no transable (última columna del cuadro) —con la excepción del Brasil, donde el impacto diferencial del tipo de cambio no resulta ser positivo, aunque tampoco hay una relación inversa— tiende a confirmar la hipótesis de que la apreciación real del tipo de cambio ha favorecido más a la inversión en los sectores no transables que en los transables.

<sup>9</sup> Entre los sectores transables se incluyeron la minería, la agricultura y la industria; en los no transables se incluyeron los demás. Esta manera de conformar ambos sectores no refleja el hecho de que algunos servicios se han vuelto transables, aunque todavía predominan fuertemente los componentes no transables dentro del sector terciario en general.

**Cuadro III.1**  
**América Latina (países seleccionados): crecimiento de la inversión en sectores transables y no transables y relación con el tipo de cambio**  
*(En porcentajes)*

	Tasa de variación de la inversión por sector (en promedio)						Coeficiente de correlación entre la FBK <sup>a</sup> y el TCRE <sup>b,c</sup>	
	1993-2002			2003-2009				
	Transable	No transable	TCRE	Transable	No transable	TCRE		
Argentina	-2,9	-6,2	12,3	16,0	29,8 <sup>d</sup>	0,3 <sup>d</sup>	0,705 0,005**	
Brasil	1,7 <sup>e</sup>	0,8 <sup>e</sup>	5,1 <sup>e</sup>	6,0	8,1	-8,0	-0,089 0,763	
Chile	7,6	8,1	0,9	9,3	12,7	-2,3	0,382 0,107	
México	3,0	3,5	1,7	3,6	5,7	1,4	0,774 0,000*	

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos del proyecto LA-KLEMS [en línea] <http://www.worldklems.net/>.

**Nota:** \* = significativa el 1%; \*\* = significativa el 5%; \*\*\* = significativa al 10%.

<sup>a</sup> Formación bruta de capital, se calcula como la relación entre la inversión en el sector transable y la del sector no transable.

<sup>b</sup> Tipo de cambio real efectivo.

<sup>c</sup> La correlación se calcula sobre la serie en todo el período 1990-2010.

<sup>d</sup> Hasta 2007.

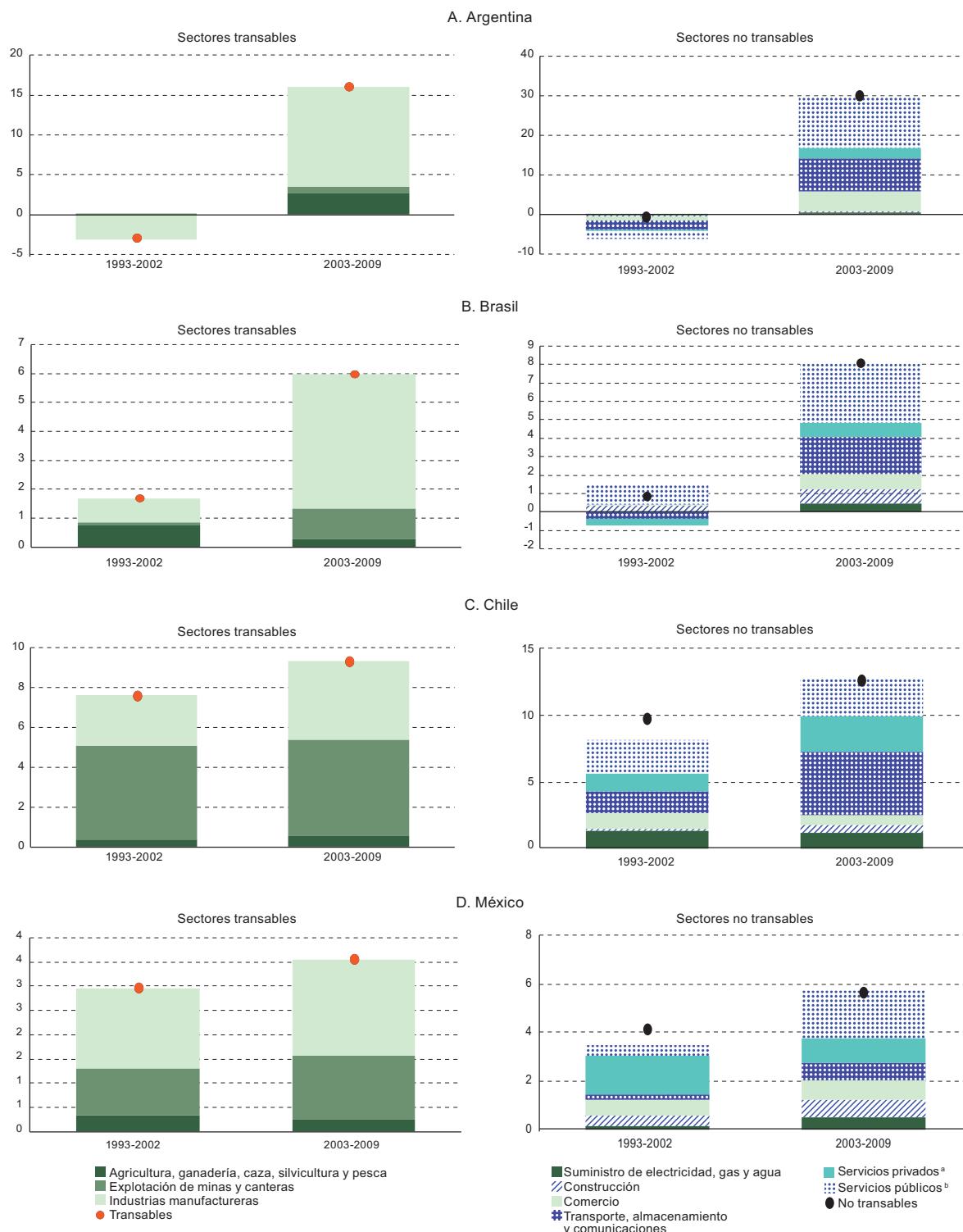
<sup>e</sup> Desde 1995.

El análisis comparativo del destino sectorial de la inversión entre 1993 y 2002 con la inversión entre 2003 y 2009 para los mismos cuatro países permite obtener dos conclusiones (véase el gráfico III.8). La primera es que, sobre todo en la Argentina y el Brasil, se produjo un aumento de la inversión en el sector industrial durante el segundo período, que habría contribuido a aumentar la productividad global como consecuencia de la mayor productividad del sector industrial en comparación con los demás.

La segunda es que la inversión aumentó principalmente en los sectores no transables, además de en los sectores transables productores de bienes primarios (minería y agricultura). Por una parte, el crecimiento de la inversión fue mayor en los sectores no transables, principalmente en administración pública —excluyendo la construcción— y transporte, sin que exista evidencia de que la inversión en los sectores no transables haya privilegiado rubros como la infraestructura (en este caso incluidos dentro de la construcción), que puedan haber contribuido a una mayor productividad de la economía en su conjunto. Por otra parte, entre 2003 y 2009 la inversión en los sectores transables se dirigió primordialmente al sector industrial en el Brasil (donde, durante el período analizado, el efecto de la apreciación cambiaria parecería haber sido menor), la Argentina y México. También se destaca la inversión en la minería, que en Chile fue el rubro de mayor importancia durante este período y el segundo en México y el Brasil. En la Argentina, el segundo destino de la inversión dentro de los sectores transables fue la agricultura. Lo anterior pone de manifiesto la importancia de las exportaciones de productos primarios (cobre en Chile, mineral de hierro en el Brasil, oro y plata en México y soja en la Argentina), incentivado por el auge de sus precios.

Se confirma así un sesgo de la mayor parte de la inversión dirigida a sectores (no transables) con mayor empleo —determinado en parte por un patrón de ocupación que responde a la oferta más que a la demanda de mano de obra— y menor productividad, así como de inversión en sectores transables primarios (minería y agricultura) de productividad variable. Se sugiere asimismo, con diferencias entre países, la existencia de síntomas de la enfermedad holandesa, con insuficiente inversión dirigida a la diversificación de la producción transable. Esto implica que pese al aumento de la inversión, su aporte al cambio estructural, entendido como la reasignación de recursos desde sectores de baja productividad (en su mayor parte no transables) hacia sectores de alta productividad (transables), ha sido positivo pero relativamente limitado en estos países, y confirma que no solo la magnitud sino también la composición y el destino de la inversión han sido determinantes para explicar la evolución de la productividad en la región.

**Gráfico III.8**  
**América Latina (países seleccionados): destino de la inversión en sectores transables y no transables y descomposición de la tasa de crecimiento, 1993-2002 y 2003-2009**  
*(En porcentajes)*



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos del proyecto LA-KLEMS [en línea] <http://www.worldklems.net/>.

<sup>a</sup> En los servicios privados se incluyen intermediación financiera y actividades inmobiliarias y empresariales.

<sup>b</sup> En los servicios públicos se incluyen administración pública, defensa, seguridad social obligatoria, enseñanza, servicios sociales y de salud, y otros servicios comunitarios, sociales y personales.

## 5. El cambio estructural ha sido una fuente débil de productividad laboral<sup>10</sup>

El incremento continuo de la productividad laboral es clave para el desarrollo económico y social. Para alcanzar este incremento, que también se expresa en un aumento del PIB per cápita, se requiere un proceso continuo de transformación de la estructura productiva que incluye dos procesos simultáneos.

Por una parte, se requiere un cambio estructural entendido como la reasignación de recursos de sectores de baja productividad —típicamente generadores de empleos de baja calidad— a sectores de productividad intermedia y alta. Este cambio estructural aumenta la productividad agregada y reduce las brechas de productividad entre los sectores. Por otra parte, la productividad de las ramas de actividad individuales puede aumentar gracias a más capital físico o humano, cambios tecnológicos, un uso más eficiente de los recursos asignados al sector, el cierre de empresas poco productivas y la formación de nuevas que llegan a ser más productivas. En ambos procesos es fundamental el papel de la inversión así como la calificación de la mano de obra.

Además, los niveles y la evolución de la productividad laboral tienen que interpretarse con el trasfondo de la heterogeneidad estructural que caracteriza la región, y que se refleja en segmentos de diferentes niveles de productividad dentro de cada sector. Así, los cambios de la productividad asociados a la reasignación de recursos dentro de cada sector pueden verse dificultados por esta heterogeneidad estructural, pueden ser el resultado de su reducción o pueden reflejar el avance de un solo grupo de empresas del sector. Esta heterogeneidad se origina en la estructura productiva y se manifiesta en el mercado laboral, donde —de manera simplificada— puede distinguirse un segmento en que la generación de empleo surge de la demanda laboral de empresas, el sector público y, en menor grado, de los hogares en su papel como empleador, y otro donde el empleo generado resulta de lo que puede interpretarse como un exceso de oferta de mano de obra —dada la demanda restringida— que responde a las necesidades de reproducción y de ingresos de los hogares.

La simultaneidad de los procesos de reasignación de recursos entre los sectores (cambio estructural) y dentro de cada sector caracterizó el repunte de las economías de Asia durante las últimas décadas (McMillan y Rodrik, 2011). En contraste, los estudios recientes en América Latina y el Caribe —y también en África— encontraron un desempeño débil de la reasignación de recursos asociados al cambio estructural. Según McMillan y Rodrik (2011), entre 1990 y 2005, el aporte del cambio estructural a la variación de la productividad laboral agregada en la región fue muy reducido o negativo: en el promedio simple de nueve países durante el período 1990-2005 se observó una contribución positiva de 2,24 puntos porcentuales de la reasignación interna de recursos en cada sector y un aporte negativo de 0,88 puntos porcentuales del cambio estructural al crecimiento de la productividad laboral anual, que en términos netos se elevó un 1,35%<sup>11</sup>.

A continuación, se presentan los resultados de un ejercicio de descomposición de la evolución de la productividad laboral para el período 1990-2010/2011, aplicando la misma metodología que McMillan y Rodrik (2011):

$$\Delta Y_t = \sum_{i=n} \rho_{i,t-k} \Delta y_{i,t} + \sum_{i=n} y_{i,t} \Delta \rho_{i,t}$$

donde  $Y_t$  e  $y_{i,t}$  representan el nivel de la productividad (medido en dólares constantes de 2005 por persona ocupada) de la economía en su conjunto y del sector  $i$ , respectivamente, mientras que  $\rho_{i,t}$  es la participación del sector  $i$  en el empleo.  $\Delta$  representa el cambio de la productividad o de la proporción del empleo, según sea el caso. El primer término a la derecha es la suma de las variaciones de la productividad de los diferentes sectores, ponderadas

<sup>10</sup> Esta sección se basa principalmente en Weller y Kaldewei (2013).

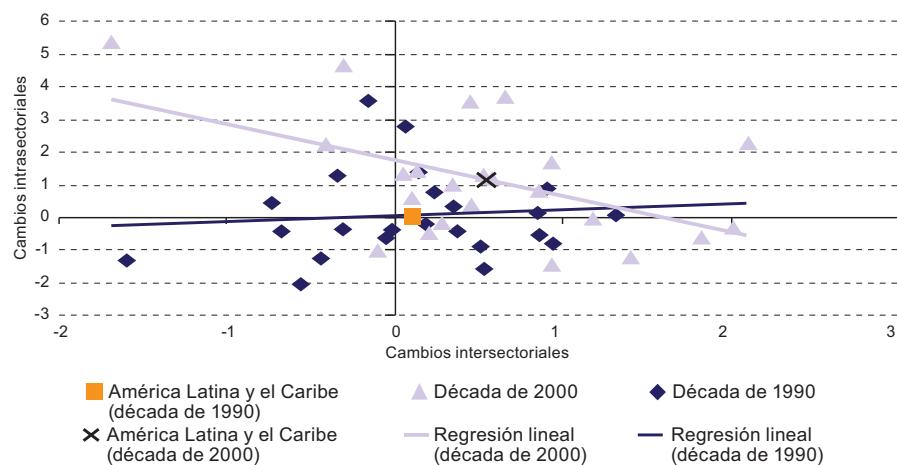
<sup>11</sup> Con otra metodología, Ocampo, Rada y Taylor (2009) encontraron para el período 1990-2003/4 un aporte negativo del cambio estructural en el caso de los países andinos, y uno positivo en el de Centroamérica y el Caribe. En los países semiindustrializados —sobre todo, países latinoamericanos, pero también Turquía y Sudáfrica— se encuentra un aporte positivo que supera al de China. En su análisis de la evolución de la productividad en seis países de la región en un plazo más largo (1950-2005), Ros (2011) indica que, en contraste con el período previo, entre 1980 y 2005 predominó un aporte negativo de la reasignación de la fuerza de trabajo a la variación de la productividad.

por su participación en el empleo al inicio del período de análisis. Este término representa los cambios de la productividad dentro de los sectores. El segundo término representa la contribución del cambio estructural a la variación total de la productividad, calculado como la suma de los cambios sectoriales en la participación en el empleo total, ponderado por las productividades correspondientes<sup>12</sup>.

Este ejercicio se realizó en dos subperíodos —entre inicios de la década de 1990 y 2002 y entre 2002 y 2010/2011— con el objetivo de diferenciar un primer subperíodo caracterizado por un crecimiento económico generalmente modesto y altamente volátil, de un segundo período caracterizado por un mayor dinamismo y —con la excepción de 2009— tasas de crecimiento relativamente estables<sup>13</sup>. Pese a que se aplicó la misma metodología que la utilizada por McMillan y Rodrik (2011), los resultados son algo distintos debido a las diferencias en los períodos cubiertos y el mayor número de países incorporados.

En el gráfico III.9 se muestra la contribución de los cambios intrasectoriales e intersectoriales al crecimiento anual de la productividad laboral media de 23 países latinoamericanos y caribeños en ambos períodos<sup>14</sup>.

**Gráfico III.9**  
**América Latina y el Caribe (23 países): contribución de los cambios intersectoriales e intrasectoriales a la variación anual de la productividad laboral media, 1990-2002 y 2002-2011**  
*(En puntos porcentuales)*



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre base de J. Weller y C. Kaldewei, "Empleo, crecimiento sostenible e igualdad", Santiago de Chile, CEPAL, 2013, inédito.

En el gráfico III.9 se confirma lo observado previamente para la región en su conjunto: solo hubo un aumento muy pequeño de productividad laboral (promedio simple de los países), del 0,2% anual, entre inicios de la década de 1990 y 2002<sup>15</sup>. En el promedio de los países, la contribución a la productividad laboral durante este período (cuadrado rojo) tanto de la reasignación de recursos entre sectores (cambio estructural) como de la reasignación de recursos dentro de cada sector, fue mínimo (0,1 punto porcentual por año). La línea recta casi horizontal resulta de una regresión, sin significación estadística, calculada a partir de los cambios en la productividad del conjunto de países de la región<sup>16</sup>.

<sup>12</sup> De esta manera, si un sector pierde participación en la estructura de empleo en beneficio de un sector de mayor productividad media, la productividad agregada aumenta, y viceversa.

<sup>13</sup> La separación en dos subperíodos permite además trabajar con ponderaciones más acordes a cada uno de ellos al utilizar la estructura productiva a precios de 1995 y 2005, respectivamente.

<sup>14</sup> Véase los resultados detallados de los países en Weller y Kaldewei (2013).

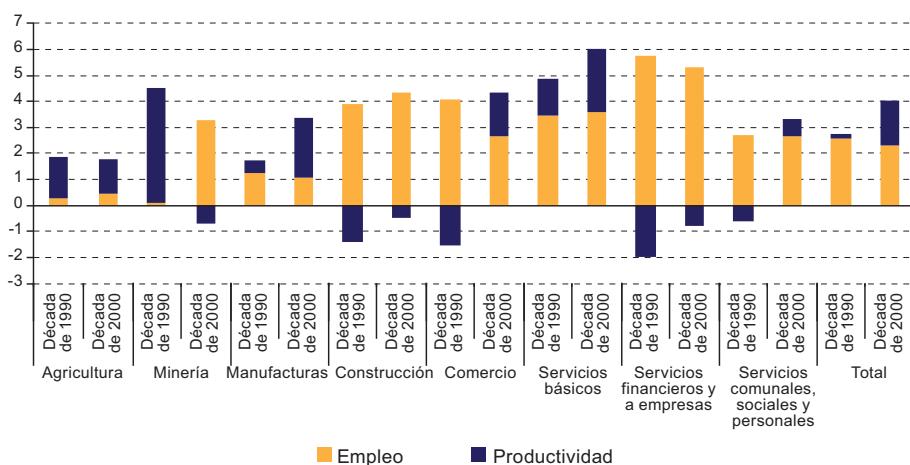
<sup>15</sup> La mediana de las tasas de los países es también del 0,2%, mientras que el promedio ponderado no registra ningún crecimiento.

<sup>16</sup> Si bien se observa una gran variedad de experiencias entre los países, son pocos los que presentan aportes positivos de una magnitud significativa en ambos procesos (Argentina, Costa Rica, Trinidad y Tabago y Uruguay). Chile y la República Dominicana registraron las más altas contribuciones intrasectoriales, mientras que en México, Panamá y el Uruguay (sector urbano) se observó el mayor aporte de

Para el período siguiente (2002-2011) se observa —aunque nuevamente con una gran dispersión— que ambas contribuciones fueron mayores que en el período anterior, si bien el aporte de la reasignación de recursos entre sectores (cambio estructural) continuó siendo significativamente más débil, lo cual se refleja en la línea negra recta de pendiente negativa. En el promedio simple de los países (indicado en el gráfico con un aspa), una contribución de 0,5 resultante del cambio estructural y una de 1,2 puntos porcentuales resultante de la reasignación de recursos dentro de sectores individuales llevaron a un crecimiento anual de la productividad laboral del 1,7%<sup>17</sup>.

Al evaluar la evolución de la productividad sectorial y su incidencia sobre el grado de productividad surgida de cambio estructural o de una reasignación interna de recursos en cada sector, se observa que entre 1990 y 2002 el empleo creció de manera significativa solo en el sector terciario y en la construcción y que, con la excepción de los servicios básicos, todas estas ramas registraron una caída de la productividad media (véase el gráfico III.10). El aporte al reducido aumento de la productividad durante esta etapa surgió fundamentalmente del sector agropecuario y de la minería, donde se dieron importantes incrementos de la productividad, pero sin creación de empleo.

**Gráfico III.10**  
**América Latina y el Caribe: contribución de la variación del empleo y de la productividad laboral al crecimiento del producto, por rama de actividad, 1990-2002 y 2002-2011**  
*(En puntos porcentuales)*



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre base de J. Weller y C. Kaldewei, "Empleo, crecimiento sostenible e igualdad", Santiago de Chile, CEPAL, 2013, inédito.

Durante esta etapa las presiones de la oferta laboral habrían aumentado los niveles de empleo en las actividades de baja productividad con escasas barreras de entrada, sobre todo en el sector terciario, lo que provocó una reducción de la productividad resultante del cambio estructural (recursos reasignados a sectores de mayor productividad) con la única excepción de los servicios básicos (electricidad, gas y agua y transporte, almacenamiento, y comunicaciones), que en numerosos países fueron objeto de procesos de privatización y modernización en ese subperíodo.

En el segundo período (2003-2010), una serie de ramas de actividad (incluyendo algunas del sector terciario) lograron crecer gracias al aumento tanto del empleo como de la productividad laboral, y la productividad de cada rama de actividad para la región en su conjunto aumentó en todos los casos, con la excepción de la minería. En varios países mineros o productores de hidrocarburos (Chile, México, Perú y Venezuela (República Bolivariana de)) el

los cambios intersectoriales. Por otra parte, en el cuadrante inferior izquierdo se puede observar que varios países (según la magnitud de la caída de la productividad laboral media: Venezuela (Rep. Bol. de), Paraguay, Perú, Barbados, Ecuador y Santa Lucía) registraron contribuciones negativas en ambos procesos.

<sup>17</sup> En este período un número mayor de países (según la tasa de crecimiento anual de la productividad laboral en su conjunto: Perú, Trinidad y Tabago, Argentina (urbana), Ecuador, Barbados, Brasil, Colombia, Honduras y Chile) registró importantes aumentos de ambos aportes. En el otro extremo, solo en Nicaragua se observan contribuciones negativas de ambos procesos. A diferencia del período anterior, únicamente cuatro países registraron un cambio estructural negativo, mientras que en seis países (tres de ellos caribeños) el aporte de los cambios resultantes de la reasignación de recursos dentro de sectores individuales fue negativo.

aporte de la productividad de este sector a la productividad total fue negativo, a lo que podría haber contribuido la incorporación de yacimientos menos productivos en un contexto de elevados precios internacionales.

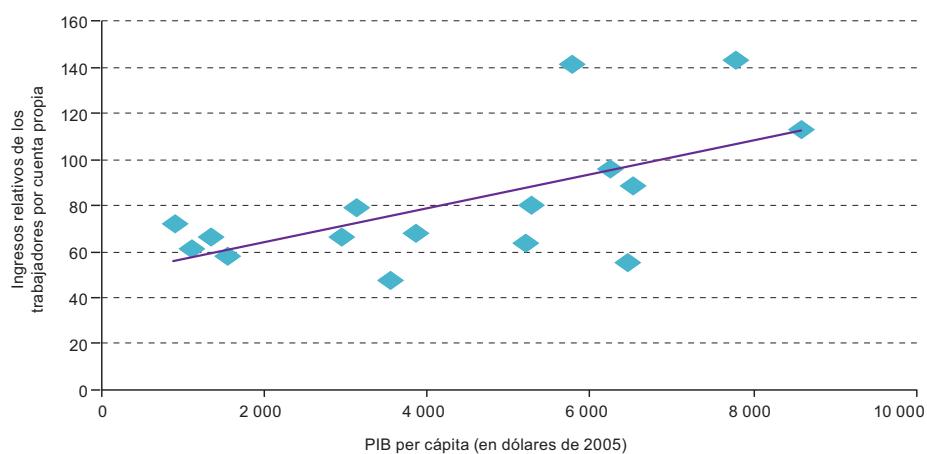
Por otra parte, la generación de empleo continuó centrándose en los sectores que son principalmente productores de bienes y servicios no transables, y el sector del comercio revirtió la caída de su productividad registrada en el período previo. Su relativamente elevada contribución a las ganancias de productividad sugiere que esta mejora no se debe exclusivamente a la menor generación de empleo por presiones de la oferta laboral en el contexto de una dinámica demanda, sino que las transformaciones internas del sector —como la expansión de supermercados y centros comerciales que se observó en muchos países de la región en este período— jugaron también un papel relevante al respecto. El comercio y los servicios básicos, al combinar aumentos de productividad con un crecimiento significativo del empleo, fueron también una de las principales fuentes de aumento de la productividad resultante del cambio estructural, lo cual debe servir para matizar este proceso en la medida que se dio principalmente en sectores no transables.

## 6. La heterogeneidad estructural ha tenido un impacto negativo sobre la productividad en contextos cílicos

Los elevados grados de heterogeneidad estructural de América Latina y el Caribe se reflejan en brechas dentro de cada sector como consecuencia de la coexistencia de empresas de muy baja productividad con otras de productividad alta o intermedia (CEPAL, 2012)<sup>18</sup>. El peso relativo de los sectores de diferentes niveles de productividad está estrechamente relacionado con el grado de desarrollo de las economías, ya que economías con un PIB per cápita más elevado registran, por lo general, menores brechas de productividad (Infante, 2011). En estas economías los sectores de productividad media y alta suelen abarcar una mayor proporción del empleo, como reflejo de una mayor dinámica y peso de la demanda laboral dentro del mercado de trabajo en su conjunto. De esta manera, se reduce la presión que surge del exceso de oferta laboral sobre los sectores de baja productividad, lo cual favorece la existencia de menores brechas de ingresos (véase el gráfico III. 11).

**Gráfico III.11**

**América Latina (16 países): ingresos relativos de los trabajadores por cuenta propia (no profesionales ni técnicos) como proporción de los ingresos de los asalariados privados en empresas con cinco y más trabajadores, según PIB per cápita, segunda mitad de la década de 2000**  
(En porcentajes)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de J. Weller y C. Kaldewei, "Empleo, crecimiento sostenible e igualdad", Santiago de Chile, CEPAL, 2013, inédito.

**Nota:** Los valores correspondientes a Guatemala y la República Dominicana fueron marcadamente atípicos por lo que no se incluyeron en el gráfico.

<sup>18</sup> Sin embargo, la heterogeneidad intrasectorial varía considerablemente: por ejemplo, el sector de electricidad, gas y agua es muy homogéneo a causa de los requisitos de capital y tecnología, mientras que el del comercio es muy heterogéneo.

En el caso de América Latina y el Caribe la existencia de dos segmentos laborales diferenciados —uno dependiente de la demanda de empresas grandes y medianas, del sector público y del empleo formal por parte de hogares, y otro conformado por un excedente de oferta de fuerza de trabajo que encuentra empleo en sectores con menores barreras de ingreso y baja productividad— influye en la manera en que los mercados laborales de la región se ajustan a las diferentes fases del ciclo (Ocampo, Rada y Taylor, 2009). Específicamente, en contraste con las economías desarrolladas y debido a la dinámica de la oferta laboral en particular, en fases de bajo crecimiento económico y escasa demanda laboral el ajuste se ha dado menos por el lado del empleo y más por caídas de la productividad laboral (CEPAL/OIT, 2012). Esta situación de heterogeneidad estructural ha afectado negativamente tanto al cambio estructural, dado que la inserción laboral por presiones de la oferta suele concentrarse en sectores de baja productividad, como a los aumentos de productividad dentro de sectores individuales, dado que dentro de las ramas de actividad este incremento del empleo reduce la productividad marginal sectorial, y ello incide negativamente en su productividad media.

Específicamente, en fase de bajo crecimiento económico y escasa demanda laboral, las brechas de ingresos entre los sectores mencionados tienden a ampliarse, mientras que en períodos de mayor demanda laboral ocurre lo contrario. Así, para la región en su conjunto, se ha estimado que entre 1980 y 1989 los ingresos laborales medios reales bajaron un 7% en las empresas medianas y grandes, un 30% en las empresas pequeñas y en el sector público, y un 42% en el sector informal (PREALC, 1990, pág. 32). Entre inicios de la década de los noventa y alrededor de 2002, los salarios medios de las microempresas en el promedio de los países de la región cayeron del 73% al 63% respecto de los salarios medios de la pequeña, mediana y gran empresa. Aun mayor fue el deterioro de los ingresos de los trabajadores por cuenta propia (no profesionales ni técnicos), los cuales bajaron del 113% al 86% en relación con los salarios medios de la pequeña, mediana y gran empresa. En contraste, durante los años siguientes (datos hasta fines de la década de 2000), período en que se dinamizó la generación de empleo asalariado en empresas formales, estas brechas dejaron de ampliarse y se ubicaron en el 64% en el caso de las microempresas y en el 90% en el caso de los trabajadores por cuenta propia<sup>19</sup>.

De esta manera, la expansión de los sectores de productividad media y alta, como consecuencia del crecimiento económico y políticas de desarrollo productivo, tiende a tener un doble impacto distributivo positivo. Por un lado, el surgimiento de nuevos puestos de mayor productividad permite el acceso a mejores empleos a trabajadores que previamente se desempeñaron en actividades de baja productividad y, por otro, se reducen las brechas de ingresos entre ambos segmentos<sup>20</sup>.

## 7. El impacto del comercio internacional sobre la productividad en América Latina y el Caribe ha sido limitado

### a) El aporte de la especialización intraindustrial a la productividad todavía es limitado

La especialización intraindustrial supone una mayor eficiencia productiva, en particular por las ganancias de escala y de aprendizaje, y debería redundar en una mayor productividad y crecimiento<sup>21</sup>. En el caso de las subregiones y países latinoamericanos, las relaciones de tipo intraindustrial se dan principalmente en el comercio dentro de los esquemas subregionales de integración (Comunidad del Caribe, Comunidad Andina, Mercado Común Centroamericano y MERCOSUR), mientras que el comercio entre estos esquemas es más bien de tipo interindustrial.

<sup>19</sup> Cálculos sobre la base de CEPAL (2010), cuadro A-21.1.

<sup>20</sup> El impacto distributivo positivo es más marcado si, tal como ocurrió durante gran parte de la década de 2000, la demanda abarca todos los niveles de calificación. Sobre la base de una definición legal se ha calculado que la brecha de ingresos entre empleos formales e informales para trabajadores con las mismas características personales oscila entre el 20% y el 40%, lo que implica mejoras significativas a partir de la inserción laboral de trabajadores informales a sectores de mayor productividad (Keifman y Maurizio, 2012).

<sup>21</sup> El grado de comercio intraindustrial se mide por el índice de Grubel y Lloyd (IGL), el cual indica en qué medida el comercio entre dos países ocurre entre sectores similares. En contraposición al comercio interindustrial, el comercio intraindustrial explica el crecimiento del comercio con base en economías de escala y diferenciación de productos. Ambos elementos son factores explicativos de los patrones de comercio en la nueva teoría del comercio internacional surgida en los años ochenta, que incorpora además como factor explicativo la existencia de mercados caracterizados por competencia imperfecta (Durán Lima y Álvarez, 2011). Una debilidad del índice es su sensibilidad al nivel de agregación de los flujos comerciales: cuanto más agregada es la clasificación comercial utilizada y mayor el número de países, más probable es que exista comercio intraindustrial.

Entre los socios extrarregionales, el comercio con los Estados Unidos es el de mayor intensidad intraindustrial, seguido por la Unión Europea (véase el cuadro III.2)<sup>22</sup>. El comercio de la región con los países de Asia en desarrollo es de carácter esencialmente interindustrial. Dado que fue precisamente el comercio con esa subregión el que más creció en la última década, el grado de comercio intraindustrial total de América Latina y el Caribe bajó, lo cual sugeriría que el aporte del comercio a la productividad, desde una perspectiva empresarial, no habría sido significativo.

**Cuadro III.2**  
**América Latina y otros países y regiones: comercio intraindustrial, 2011**  
*(Índice de Grubel y Lloyd)*

	México	Centroamérica (con Panamá)	El Caribe	MERCOSUR (sin Venezuela (República Bolivariana de))	Venezuela (República Bolivariana de)	Comunidad Andina	América Latina y el Caribe	Estados Unidos	Unión Europea	Asia en desarrollo
México		0,14	0,12	0,35	0,05	0,15	0,34	0,44	0,27	0,10
Centroamérica (con Panamá)	0,18	0,82	0,12	0,24	0,04	0,24	0,63	0,23	0,10	0,04
El Caribe	0,03	0,26	0,34	0,07	0,01	0,06	0,31	0,31	0,18	0,06
MERCOSUR (sin Venezuela (República Bolivariana de))	0,33	0,07	0,02	0,93	0,05	0,17	0,69	0,30	0,27	0,09
Venezuela (República Bolivariana de)	0,04	0,05	0,06	0,05		0,11	0,08	0,03	0,05	0,00
Comunidad Andina	0,12	0,33	0,29	0,18	0,11	0,87	0,53	0,15	0,06	0,03
América Latina y el Caribe	0,32	0,58	0,04	0,60	0,13	0,57	0,89	0,47	0,29	0,09
Estados Unidos	0,48	0,16	0,32	0,26	0,03	0,14	0,47		0,64	0,39
Unión Europea	0,31	0,08	0,07	0,14	0,01	0,04	0,23	0,28	0,62	0,41
Asia en desarrollo	0,36	0,04	0,03	0,13	0,00	0,03	0,18	0,36	0,40	0,58

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Naciones Unidas, Base de datos estadísticos sobre el comercio de mercaderías (COMTRADE).

**Nota:** Según el indicador de Grubel y Lloyd, se considera que existe alta presencia de comercio intraindustrial cuando el valor es superior a 0,33; un valor comprendido entre 0,10 y 0,33 indica la existencia de un comercio intraindustrial potencial. Un valor inferior a 0,10 indica la presencia de comercio interindustrial.

## b) La participación incipiente de América Latina y el Caribe en las cadenas internacionales de valor

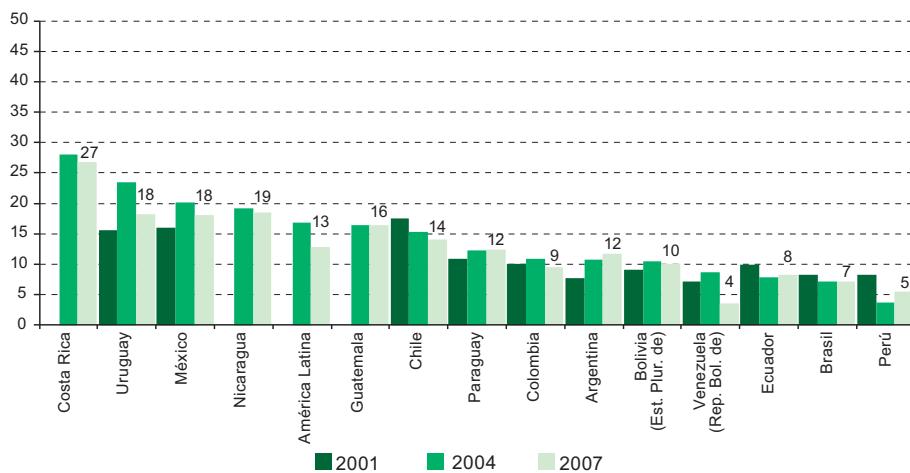
Otro factor que determina el impacto del comercio sobre el crecimiento es el grado en que dicho comercio forma parte de una cadena de valor regional o internacional. La participación de una empresa, sector o país en una cadena puede significar beneficios para la productividad, tal como tener una demanda más estable y acceder a nuevas tecnologías, prácticas empresariales o financiamiento.

América Latina y el Caribe ha participado poco en las cadenas productivas internacionales, como lo señala el indicador que mide la fragmentación de los procesos productivos. Este indicador mide el peso los productos intermedios (incluidos accesorios, componentes, partes y piezas) en el comercio, que asciende a más de la mitad del comercio mundial (excluyendo combustibles) (OMC/IDE-JETRO, 2011). En la región, los bienes intermedios representaron solo un 10% de las exportaciones tanto dentro como fuera de la región en 2011. Este resultado es sorprendente, dado que la proporción de manufacturas es muy superior en las exportaciones intrarregionales en comparación con las extrarregionales. Sin embargo, el mayor peso del comercio manufacturero dentro de la región no se traduce en una proporción más alta de los bienes intermedios en el comercio intrarregional. Lo anterior sugiere que los bienes manufacturados que se comercian entre los países de la región se elaboran casi íntegramente en el país que los exporta. En otras regiones del mundo, los bienes intermedios representaron una proporción bastante superior en las exportaciones intrarregionales en 2011: un 30% en la Asociación de Naciones de Asia Sudoriental más China, el Japón y la República de Corea (ASEAN+3), un 19% en los países del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y un 17% en la Unión Europea (CEPAL, 2012).

<sup>22</sup> El mayor grado de comercio intraindustrial con los Estados Unidos se explica principalmente por sus cadenas de valor con México y Centroamérica. No obstante, los beneficios de este comercio son limitados porque se basan principalmente en la maquila, donde la gran mayoría de los insumos no son de producción nacional sino importados.

Sin perjuicio de lo anterior, existen diferencias marcadas entre los países de la región con respecto a sus encadenamientos productivos con otros países. Eso se puede mostrar con el indicador de la integración vertical, que mide la proporción de insumos intermedios importados en las exportaciones (véase el gráfico III.12). Los países más integrados en 2007 fueron Costa Rica y Nicaragua y los menos integrados Venezuela (República Bolivariana de) y el Perú. La integración de América Latina como región disminuyó entre 2004 y 2007.

**Gráfico III.12**  
**América Latina (países seleccionados): índice de integración vertical, 2001, 2004 y 2007**  
*(En porcentajes de insumos importados en las exportaciones)*



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), “Comercio internacional: ¿Qué aporta al crecimiento inclusivo?”, documento presentado en el seminario Macroeconomía para el Crecimiento y la Igualdad, Santiago, 7 y 8 de mayo de 2013.

De todas maneras, el impacto de la participación en cadenas de valor sobre el crecimiento inclusivo depende crucialmente del valor agregado generado en el eslabón donde se encuentra la empresa, sector o país y del potencial de escalamiento hacia eslabones con mayores niveles de productividad y aprendizaje. Existen diferencias importantes entre los sectores respecto al desarrollo de eslabonamientos, las oportunidades de aprendizaje tecnológico —sobre todo respecto a tecnologías de punta— las opciones de escalamiento (*upgrading*) desde niveles tecnológicos relativamente bajos, y el aprovechamiento de oportunidades basadas en la capacitación de la fuerza de trabajo, entre otros.

### c) La productividad como causa y no como consecuencia de las exportaciones

A partir de la constatación de que la productividad de las empresas exportadoras ha sido mayor que la del resto de las empresas, surgió una línea que investiga la dirección de la causalidad entre productividad y exportación (Melitz, 2003). En general, los estudios mencionan al menos una de las dos hipótesis siguientes para explicar este fenómeno: i) autoselección y ii) aprender haciendo. La primera se refiere a la observación de que solo las empresas más productivas se involucran en los procesos de exportación. Por otro lado, el “aprender haciendo” pone énfasis en que la experiencia previa de exportar es fundamental para las decisiones futuras de exportar.

Wagner (2007), sobre la base de la revisión de 45 estudios con datos para 33 países publicados entre 1995 y 2006, indica que las conclusiones tras diez años de investigaciones sobre la relación entre exportaciones y productividad son las siguientes: i) las empresas exportadoras tienen una mayor productividad que las no exportadoras; ii) las empresas de mayor productividad se autoseleccionan para exportar, y iii) exportar no necesariamente aumenta la productividad de las empresas. Sin embargo, el autor afirma que estas observaciones generales esconden bastante heterogeneidad puesto que es difícil establecer una comparación entre países —e incluso entre estudios para el mismo país—, debido a las grandes diferencias que existen en la metodología utilizada.

El Grupo internacional de estudios sobre exportaciones y productividad (ISGEP, 2007) analizó con un metodología común la relación entre exportaciones y productividad en 14 países (entre ellos, Chile y Colombia) y determinó de manera complementaria que: i) las empresas exportadoras son más productivas que las no exportadoras; ii) la productividad tiende a aumentar con la participación de las exportaciones en las ventas de la empresa; iii) existe evidencia contundente a favor de la autoselección, y iv) prácticamente no existe evidencia a favor de la hipótesis del aprendizaje a través de la experiencia. Asimismo, se determinó que incluso usando el mismo modelo, el aumento de la productividad en las empresas exportadoras varía de manera considerable entre países. Además, países más abiertos y con gobiernos más efectivos reportan niveles de productividad más altos. El nivel de desarrollo de los países no tendría un impacto sobre la relación entre las exportaciones y la productividad de las empresas.

Otra línea de investigación ha sido el análisis de entrada y salida de empresas, donde se han obtenido resultados que muestran diferencias sistemáticas en la productividad, el tamaño y otras características económicas entre las empresas que entran y salen del mercado (Dunne, Roberts y Samuelson, 1989). Al respecto, Wagner (2011) resume la literatura entre 2006 y 2011 e indica que la probabilidad de sobrevivir es mayor para las empresas exportadoras, incluso controlando por tamaño, edad y productividad. En el mismo ámbito, una variedad de estudios han mostrado que el tamaño de las empresas está inherentemente ligado a la supervivencia en mercados extranjeros (Arauzo-Carod y Manjón-Antolín, 2008) y que cuanto más pequeñas son las empresas, mayores son sus probabilidades de salida (Grilli, Piva y Rossi Lamastra, 2010).

## Conclusiones

El determinante más importante de la evolución de la productividad laboral en la región ha sido la inversión que, junto con la creciente calificación de la mano de obra y el bono demográfico, contribuyó a aumentar la productividad en la mayoría de los países a partir de 2003. Esto contrasta con la reducción de la productividad laboral durante la década de 1980, cuando disminuyó la inversión, y con su desempeño mediocre durante la década siguiente, cuando la inversión creció de manera muy limitada.

Aunque a partir de 2003 un entorno externo favorable permitió una mayor generación de ahorro y de inversión (véase el capítulo II) que contribuyó al aumento de la productividad, apreciaciones cambiarias, entre otras variables, habrían favorecido un mayor crecimiento de la inversión en sectores no transables y exportadores de bienes primarios, generalmente de menor productividad laboral que los sectores transables. Esto habría hecho a que, pese al aporte de la inversión a la productividad laboral, los aumentos de la productividad fueran menores a los previstos. Como parte de esta orientación de la inversión, el aumento de la productividad laboral que se registró durante la última década fue principalmente el resultado de una mayor reasignación de recursos dentro de ramas de actividad individuales más que del cambio estructural asociado a la reasignación de recursos de ramas de actividad de menor productividad a aquellas más productivas, aún cuando esta haya tenido una mayor importancia que durante la década anterior.

A su vez, la naturaleza predominantemente interindustrial del patrón de especialización de América Latina con China, que se fortaleció gracias al aumento del comercio entre ambos, ha sido menos favorable que los procesos de especialización intraindustrial que han caracterizado a otros flujos comerciales, con lo que ha disminuido el aporte al aprendizaje y al desarrollo tecnológico. Además, los países de América Latina y el Caribe han limitado su participación en las cadenas de valor internacionales —especialmente en las etapas de mayor productividad y aprendizaje— y, en general, las exportaciones estarían reflejando el desempeño de la productividad en la región en vez de estar contribuyendo a ella.

Lo anterior estaría mostrando el papel fundamental de la inversión y de la calificación de la mano de obra, así como la necesidad de contar con políticas explícitas y ambiciosas en esas áreas como medio para impulsar el aumento de la productividad y favorecer una diversificación de la inversión y la producción, sobre todo en los sectores transables. Sería clave la orientación sectorial de la inversión, apoyada en procesos de concertación que involucraran al sector público y privado de cada país con el fin de contribuir al surgimiento de visiones compartidas y arreglos institucionales de largo plazo para reducir el grado de incertidumbre que enfrenta la toma de decisiones en el ámbito de las inversiones. Asimismo, se debería contar con políticas macroeconómicas que aseguren la existencia de precios relativos, financiamiento, inversión pública complementaria y gestión de la demanda adecuados, además de políticas sociales, microeconómicas y sectoriales que den sostenibilidad al proceso.

## Bibliografía

Acemoglu, Daron (2009), *Introduction to Modern Economic Growth*, Princeton, Princeton University Press [en línea] <http://public.eblib.com/EBLPublic/PublicView.do?ptID=729936>.

Álvarez, M. y J. Durán Lima (2011), "Indicadores de comercio exterior y política comercial: análisis y derivaciones de la balanza de pagos", *Documentos de Proyecto*, Nº 295 (LC/W.259.Rev.1), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Araujo-Carod, Josep María y Miguel Manjón Antolín (2009), "(Optimal) spatial aggregation in the determinants of industrial location", *Working Papers*, Nº 2072/42866, Departamento de Economía, Universitat Rovira i Virgili.

Buonomo, Mariela y Pablo Yanes (2013), "Crecimiento económico, cohesión social y brechas sociales en América Latina y el Caribe", documento presentado en el seminario Macroeconomía para el Crecimiento y la Igualdad, Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 7 y 8 de mayo.

CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2012), *Cambio estructural para la igualdad: una visión integrada del desarrollo* (LC/G.2524(SES.34/3)), Santiago de Chile.

\_\_\_\_\_(2011), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2010-2011* (LC/G.2506-P), Santiago de Chile.

\_\_\_\_\_(2010), *Panorama Social de América Latina 2010* (LC/G.2481-P), Santiago de Chile.

\_\_\_\_\_(2007), "Progreso técnico y cambio estructural en América Latina", *Documento de Proyecto*, Nº 136 (LC/W.136), Santiago de Chile.

\_\_\_\_\_(2000), *Panorama Social de América Latina, 1999-2000* (LC/G.2068-P/E), Santiago de Chile.

CEPAL/OIT (Comisión Económica para América Latina y el Caribe/Organización Internacional del Trabajo) (2012), *Coyuntura Laboral en América Latina y el Caribe*, Boletín Nº 6, Santiago de Chile, mayo.

\_\_\_\_\_(2011), *Coyuntura Laboral en América Latina y el Caribe*, Boletín Nº 5, Santiago de Chile.

De la Torre, Augusto; Pienknagura, Samuel y Eduardo Levy Yeyati (2013), *Latin America and the Caribbean as Tailwinds Recede: In Search of Higher Growth*, Washington, D.C., Banco Mundial.

Dunne, T., M. J. Roberts y L. Samuelson (1989), "Plant turnover and gross employment flows in the U.S. manufacturing sector", *Journal of Labor Economics*, vol. 7, Nº 1.

Fuentes, J.A., C. Aravena y G. Iberti (2013), "Tres décadas de crecimiento inestable", Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), inédito.

Galor, Oded (2011), *Unified Growth Theory*, Princeton, Princeton University Press.

Grilli, L., E. Piva y C. Rossi Lamastra (2010), "Firm dissolution in high-tech sectors: an analysis of closure and M&A", *Economics Letters*, vol. 109.

Grubel, Herbert G. y Peter J. Lloyd (1971), "The empirical measurement of intra-industry trade", *Economic Record*, vol. 47, Nº 4.

\_\_\_\_\_(1975), *Intra-Industry Trade: The Theory and Measurement of International Trade in Differentiated Products*, Nueva York, Wiley.

Infante, Ricardo (2011), "América Latina en el "umbral del desarrollo". Un ejercicio de convergencia productiva", Documento de Trabajo, Nº 14, proyecto Desarrollo inclusivo, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), inédito.

ISGEP (Grupo internacional de estudios sobre exportaciones y productividad) (2007), "Exports and Productivity: Comparable Evidence for 14 countries" [en línea] [http://ideas.repec.org/p/urb/wpaper/07\\_14.html](http://ideas.repec.org/p/urb/wpaper/07_14.html).

Johansen, L. (1959), "Substitution versus fixed production coefficients in the theory of economic growth: a synthesis", *Econometrica*, Nº 27.

Kaldor, N. y J. Mirrlees (1962), "A new model of economic growth", *The Review of Economic Studies*, vol. 29, Nº 3, June.

Keifman, Saúl N. y Roxana Maurizio (2012), "Changes in labor market conditions and policies. Their impact on wage inequality during the last decade", *Working Paper*, Nº 2012/14, Instituto Mundial de Investigaciones de Economía del Desarrollo (WIDER).

McMillan, Margaret S. y Dani Rodrik (2011), "Globalization, structural change and productivity growth", *NBER Working Paper*, Nº 17143.

Melitz, Marc J. (2003), "The impact of trade on intra-industry reallocations and aggregate industry productivity", *Econometrica*, vol. 71, Nº 6.

Ocampo, José Antonio, Codrina Rada y Lance Taylor (2009), *Growth and Policy in Developing Countries: A Structuralist Approach*, Nueva York, Columbia University Press.

OMC/IDE-JETRO (Organización Mundial de Comercio/Instituto de las Economías en Desarrollo-Organización de Comercio Exterior del Japón) (2011), *Trade Patterns and Global Value Chains in East Asia: From Trade in Goods to Trade in Tasks*, Ginebra.

Palma, Gabriel (2005), "Four sources of de-industrialisation and a new concept of the Dutch Disease", *Beyond Reforms: structural dynamic and macroeconomic vulnerability*, José Antonio Ocampo (ed.), Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC)/Stanford University Press.

\_\_\_\_\_(2011), "Why has productivity growth stagnated in most Latin-American countries since the neo-liberal reforms?", *Cambridge Working Papers in Economics*, Nº 1030 [en línea] [http://www.networkideas.org/featart/sep2010/Gabriel\\_Palma.pdf](http://www.networkideas.org/featart/sep2010/Gabriel_Palma.pdf).

PREALC (Programa Regional del Empleo para América Latina y el Caribe) (1991), *Empleo y equidad: el desafío de los 90*, Santiago de Chile.

Ros, Jaime (2011), "La productividad y el desarrollo en América Latina, dos interpretaciones", *Economía UNAM*, vol.8, Nº 23, México, D.F.

Salter, W. E. G. (1958), "Growth and capital stock", Adelaide, A.N.Z.A.A.S, agosto, inédito.

\_\_\_\_\_(1960), *Productivity and Technical Change*, Cambridge, Cambridge University Press.

Solow, Robert (1960), "Technical progress, capital formation and economic growth", *The American Economic Review*, vol. 52, Nº 2.

Sotomayor, Octavio, Adrián Rodríguez y Mônica Rodrigues (2011), *Competitividad, sostenibilidad e inclusión social en la agricultura: Nuevas direcciones en el diseño de políticas en América Latina y el Caribe*, Libros de la CEPAL, Nº 113 (LC/G.2503-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), diciembre.

Taylor, Lance (2011), *Maynard's Revenge: The Collapse of Free Market Macroeconomics*, Cambridge, Harvard University Press.

Wagner, Joachim (2011), "Exports, imports and firm survival: first evidence for manufacturing enterprises in Germany", *IZA Discussion Papers*, Nº 5924, Institute for the Study of Labor (IZA).

\_\_\_\_\_(2007), "Entry, exit and productivity. Empirical results for German manufacturing industries", *Working Paper Series in Economics*, Nº 44, University of Lüneburg.

Weller, J. y C. Kaldewei (2013), "Empleo, crecimiento sostenible e igualdad", Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), inédito.



## Capítulo IV

# El fortalecimiento y los desafíos de las políticas macroeconómicas para impulsar el crecimiento con igualdad

### Introducción

A continuación se discuten los grandes rasgos de las principales políticas macroeconómicas aplicadas en las últimas tres décadas, con énfasis en su progresivo fortalecimiento. En el caso de la política fiscal se examina cómo este fortalecimiento habría contribuido al crecimiento en lo que se refiere a la deuda pública, la acción contracíclica, el gasto social y la inversión pública. En el caso de la política monetaria y cambiaria se destaca su aporte a la estabilidad nominal (reducción de la inflación y de las tasas de interés) así como el fortalecimiento asociado a cambios institucionales y a la administración flexible del tipo de cambio, que contribuyeron a ampliar los márgenes para que la política monetaria jugara un papel contracíclico durante la crisis financiera mundial de 2008-2009. También se discute la acumulación de reservas internacionales, como reacción de las autoridades monetarias ante la creciente volatilidad financiera internacional. En una sección final se propone orientar las políticas macroeconómicas para que, aprovechando y manteniendo sus fortalezas, y dentro de un entorno institucional que asegure la coordinación de políticas públicas y la concertación con actores sociales, favorezcan la inversión, en especial en los sectores transables —aquellos que producen bienes y servicios que se exportan o que compiten con las importaciones— generadores de eslabonamientos, y contribuyan de ese modo a un cambio estructural que propicie un mayor crecimiento sostenible con igualdad.

Al favorecer a los sectores transables se estaría privilegiando a los sectores exportables e importables frente a los sectores no transables. Sin embargo, entre los primeros se encuentran los productores de recursos naturales que, al contar con ventajas absolutas y generar rentas, no tendrían que estar sujetos a instrumentos de política para favorecer sus inversiones en comparación con la inversión en otros sectores. Por ello, en esta propuesta se plantea favorecer las inversiones en los sectores transables en un sentido más acotado, que tome en cuenta sus eslabonamientos (hacia adelante y hacia atrás), sin incluir a los sectores productores de recursos naturales.

## 1. La contribución de la política fiscal al crecimiento y la igualdad se ha fortalecido de manera gradual

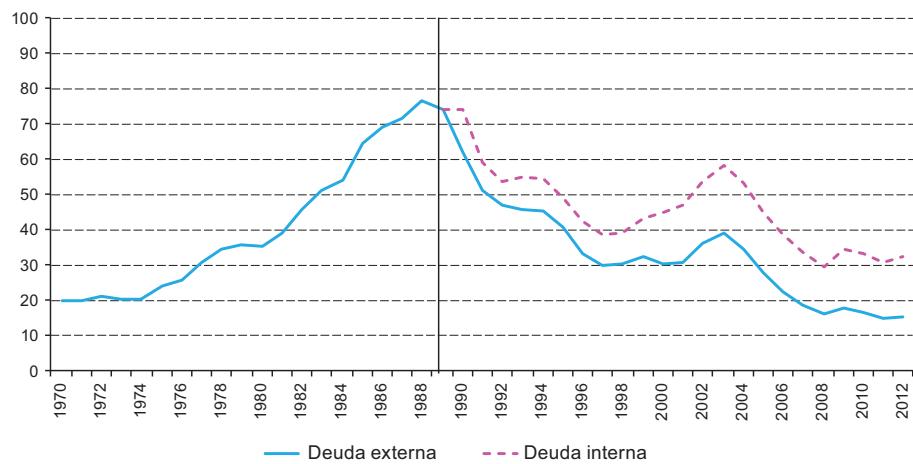
Uno de los aspectos críticos de la relación entre las políticas fiscales y el crecimiento radica en la influencia del nivel y la composición de gastos e ingresos públicos en el ciclo macroeconómico y en la tendencia de mediano plazo del PIB. A continuación se exploran estas relaciones, tomando en cuenta la incidencia de la deuda, la política fiscal contracíclica, el gasto social y la inversión pública sobre el crecimiento.

### a) La reducción de la deuda ha contribuido a estabilizar las expectativas de los agentes económicos

El peso de la deuda pública como proporción del PIB representó una restricción financiera recurrente al crecimiento económico en América Latina y el Caribe y en otras regiones durante décadas anteriores. Además, deterioró las expectativas de crecimiento y encareció el costo financiero de proyectos de inversión públicos y privados.

Aunque ya en los años setenta se observó un crecimiento de la deuda externa pública como porcentaje del PIB (véase el gráfico IV.1), en la década de 1980 la combinación de un escaso crecimiento económico, el retiro de capitales y las consecuentes grandes depreciaciones de las monedas nacionales en un marco de pasivos dolarizados amplió los déficits fiscales y agravó el peso de la deuda pública. Así, entre 1980 y 1989 la deuda pública externa aumentó de menos del 35% del PIB a un máximo del 75% como promedio, y alcanzó valores superiores al 100% en Bolivia (Estado Plurinacional de), el Ecuador, Nicaragua, Panamá y el Perú.

**Gráfico IV.1**  
**América Latina (19 países): deuda pública externa (1970-2012) e interna (1990-2012)**  
*(En porcentajes del PIB)*



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

En varios países, la dinámica explosiva de crecimiento de la deuda determinó que una proporción creciente de los ingresos fiscales fuera absorbida por el servicio de la deuda. En la década de 1990 el peso de la deuda pública externa se redujo fuertemente, gracias al recobrado aunque variable crecimiento económico, los procesos de renegociación y las reestructuraciones de deuda. En otros casos también incidió la mantención de tipos de cambio fijos o apreciados en términos reales, lo que redujo temporalmente los pasivos externos en moneda nacional. No obstante, esas situaciones no resultaron sostenibles y, como se señaló en el capítulo I, ocasionaron nuevas crisis.

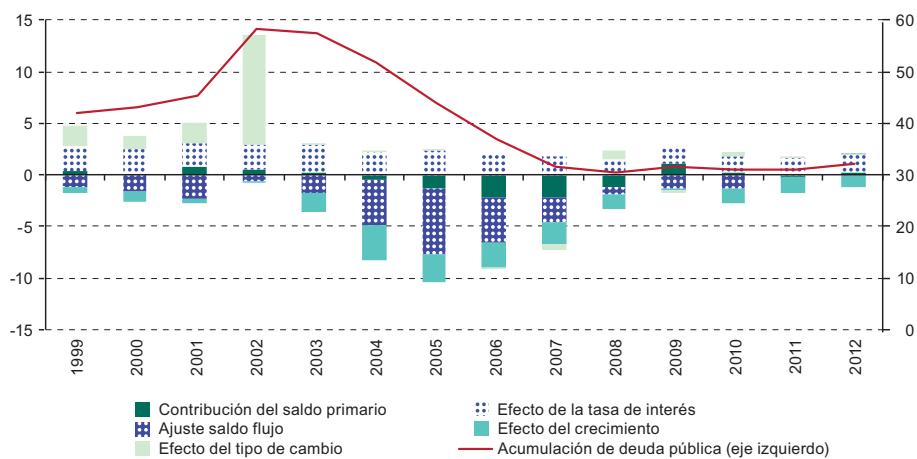
A partir de 2003 la situación fiscal mejoró significativamente en la región. Esto se reflejó en la generación sistemática de superávits primarios (debido al fortalecimiento de los sistemas tributarios y los ingresos extraordinarios provenientes de la exportación de productos básicos cuyo precio subió), la creación de mecanismos de autoseguro (como los fondos de estabilización o los esquemas de prepago de deuda durante las fases de auge o de reducción de

las tasas de interés) y el mejoramiento de la gestión de pasivos y activos públicos. Además de reducirse el nivel de la deuda pública en pocos años —entre 2003 y 2007—, se modificó considerablemente su composición, con una extensión de los plazos, mayor participación de deuda a tasa fija, aumento de la participación de residentes en su tenencia y un creciente peso de las deudas en moneda local (a partir de 2010, la participación de la deuda interna en el total del endeudamiento público supera a la de la deuda externa). Algunos países emitieron incluso deuda externa en moneda local, con lo cual superaron el denominado “pecado original” que dificultaba esa posibilidad.

Así, la deuda pública pasó de valores promedios cercanos al 60% del PIB en 2003 a solo el 32% en 2008. A su vez, su componente externo se contrajo a valores próximos al 16% del PIB. Como se señaló, buena parte de esta reducción se dio en el período 2003-2007 y, a pesar del deterioro del saldo primario a partir de 2008, el coeficiente de deuda se ha mantenido más bien constante a partir de entonces (32% del PIB en 2012), debido a que el diferencial entre la tasa de interés y la tasa de crecimiento de la economía (o efecto bola de nieve) ha sido poco significativo, con la excepción del Caribe y algunos países de Centroamérica.

Una descomposición de los factores explicativos de la dinámica de la deuda pública evidencia la elevada exposición al riesgo de aumentos del tipo de cambio hasta 2002. La reducción de la deuda como porcentaje del PIB a partir de 2003 se debió a la reversión de dicha tendencia, pero también a saldos primarios positivos, al crecimiento económico y a menores tasas de interés externa e interna (véase el gráfico IV.2). En el gráfico IV.2 también se ilustra la importancia de factores discretionales y de composición (ajuste saldo flujo), asociados, entre otras cosas, a las decisiones de varios países de prepagar deuda externa durante dicho período<sup>1</sup>.

**Gráfico IV.2**  
**América Latina y el Caribe: factores explicativos de la dinámica de la deuda pública, 1999-2012**  
(En porcentajes del PIB)



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

En contraste con lo que sucede en otras partes del mundo, y con lo que aconteció en el pasado en la región, la gestión de las finanzas públicas es hoy un activo significativo para América Latina. Esto se expresa en el mejoramiento casi generalizado de las calificaciones de riesgo soberano, lo que evidencia que la reducción de la deuda pública ha sido un factor estabilizador de las expectativas de los agentes económicos.

Sin embargo, la situación sigue siendo muy diversa. Algunos países de Centroamérica continúan con niveles de endeudamiento relativamente altos; en el Caribe, por su parte, muchos países exhiben coeficientes muy elevados de deuda como porcentaje del PIB, y en algunos países de América del Sur es menester reducir aún más los niveles de endeudamiento en el mediano plazo, dadas las todavía elevadas tasas de interés de la deuda pública.

<sup>1</sup> En este tipo de ejercicios es habitual encontrar un residuo elevado, el denominado ajuste saldo flujo, que da cuenta de las inconsistencias entre los balances fiscales y la evolución de la deuda pública. Puede deberse a razones de cobertura y de registro contable, efectos de valuación de activos y pasivos y también a renegociaciones o directamente “quitas” de deuda.

Este conjunto de factores determina que la región siga disponiendo de espacios (si bien acotados en algunos casos) para enfrentar escenarios adversos, debido principalmente a que los niveles de deuda pública son menores con respecto a los registrados antes de la crisis.

**b) Se ha avanzado con la implementación de políticas contracíclicas durante períodos de contracción del ciclo económico**

Idealmente, las políticas fiscales deberían promover la generación de excedentes en situaciones de bonanza y aceptar los déficits durante las recesiones, con un saldo promedio fijo durante el ciclo económico, de manera que se reduzca el efecto negativo de la prociclicidad del gasto público sobre el crecimiento económico.

En general, las cuentas fiscales en la región han estado sujetas a grandes fluctuaciones debido a su sensibilidad a la fluctuación del PIB y de los precios de productos básicos (Martner, González y Podestá, 2013). Los factores cíclicos más importantes han sido las brechas entre el crecimiento efectivo y de tendencia, así como los precios de las materias primas. Como se ilustra en el cuadro IV.1, la incidencia de los factores cíclicos es muy relevante. Así, las amplias brechas (recesivas) entre el crecimiento efectivo y el de tendencia, como las que surgieron a inicios de la década de 2000 en varios países (Argentina, Costa Rica, Ecuador, México, Panamá, República Dominicana, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de)), elevaron el componente cíclico del resultado fiscal y provocaron un aumento del déficit cíclico de 3 o más puntos porcentuales.

**Cuadro IV.1**  
**América Latina: máximos y mínimos de la brecha del PIB y del saldo cíclico, 1990-2012**

	Brecha del PIB (en porcentajes del PIB)		Saldo cíclico (en porcentajes del PIB potencial)	
	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo
Argentina	-27,9 (2001)	21,6 (1994)	-3,3	2,1
Bolivia (Estado Plurinacional de)	-11,0 (2003)	9,2 (1998)	-9,8 (1999)	7,7 (2008)
Brasil	-3,7 (2003)	3,1 (1997)	-0,8	0,6 (2011)
Chile	-10,3 (2002)	9,8 (1995)	-2,0 (2002 <sup>a</sup> )	7,3 (2007 <sup>a</sup> )
Colombia	-6,2 (2003)	15,1 (1991)	-1,0	1,3
Costa Rica	-18,7 (2002)	18,2 (1997)	-3,3	2,9 (1998)
Ecuador	-44,3 (2000)	22,0 (1994)	-7,2	2,5
El Salvador	-7,1 (1992)	6,2 (2008)	-1,0	1,2
Guatemala	-5,3 (2005)	12,2 (1991)	-0,5	0,9
México	-29,6 (1994)	11,4 (1992)	-3,2	2,6 (2008)
Nicaragua	-11,0 (2003)	21,9 (1992)	-2,1	3,1
Panamá	-15,5 (2003)	9,5 (1998)	-4,9	2,4
Perú	-23,2 (1991)	12,5 (1997)	-3,2	2,1
República Dominicana	-35,8 (2002)	11,4 (1995)	-5,3	1,3
Uruguay	-18,7 (2002)	18,2 (1997)	-3,4	3,0 (1998)
Venezuela (República Bolivariana de)	-58,7 (2003)	84,9 (1995)	-10,6	7,2 (1995)

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

<sup>a</sup> Proyecciones oficiales.

Si el balance fiscal efectivo es corregido por estos dos factores, este reflejará las decisiones de la autoridad más que los efectos del ciclo. Con ello, es posible identificar la orientación de la política fiscal en ciertos períodos mediante la comparación de las variaciones del balance fiscal cíclicamente ajustado (BFCA) con la brecha del PIB. Cuando la brecha de producto es positiva, una política procíclica se caracteriza por una reducción del BFCA, lo que indica una medida discrecional expansiva; por el contrario, cuando la política es contracíclica se produce un aumento del BFCA, lo que indica una medida discrecional contractiva. Del mismo modo, si la brecha es negativa, es

decir el PIB se encuentra en una fase recesiva bajo la tendencia, una política procíclica se caracteriza por un aumento del BFCA, lo que indica una política discrecional contractiva. En Martner (2007) se analizan 267 episodios para 18 países de América Latina en el período 1990-2005, y se llega a la conclusión de que un 55% ha resultado procíclico, y el 45% contracíclico o neutro. Si bien se confirma la prevalencia de políticas procíclicas, también se evidencia que esto no representa la generalidad de los casos, pues en varios países de la región se aplicaron medidas restrictivas en fases de bonanza, durante la década de 1990 y después de 2003. Además, ha habido cierto grado de asimetría ya que con brechas positivas de PIB ha existido una tendencia a la prociclicidad. Esto indicaría que habría sido más difícil hacer políticas contracíclicas en tiempos de bonanza.

Otra forma de examinar la posición de la política fiscal es comparar el crecimiento del gasto público y el del PIB. En el cuadro IV.2 se muestra que, en promedio, en la década de 1980 el diferencial entre las tasas de crecimiento del gasto público primario y del PIB fue de solo 0,3 puntos porcentuales. En las posteriores fases de auge el diferencial ha sido positivo, lo que evidencia la propensión a gastar más en tiempos de bonanza<sup>2</sup>.

**Cuadro IV.2**  
**América Latina (20 países): diferencial de las tasas reales de crecimiento**  
**del gasto primario y del PIB, 1980-2012**  
*(En puntos porcentuales)*

	1980-1989	1990-1996	1997-2002	2003-2008	2009	2010-2012
Argentina	-0,6	4,0	-1,8	5,2	18,0	6,0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	3,4	4,8	5,1	1,0	4,2	0,4
Brasil	2,3	-0,1	3,8	1,6	1,5	1,7
Chile	0,2	2,6	2,3	0,0	15,8	-3,2
Colombia	1,2	5,9	9,9	1,1	9,9	-1,0
Costa Rica	1,0	1,1	1,6	0,4	13,1	3,6
Cuba	...	...	-0,9	7,7	-3,3	-8,4
Ecuador	-0,1	1,4	4,0	10,2	0,9	10,5
El Salvador	-1,5	0,1	1,2	-0,7	12,2	1,1
Guatemala	-1,7	-3,5	4,6	0,1	4,0	-0,3
Haití	...	...	5,1	2,3	8,5	3,5
Honduras	-1,5	-2,7	5,8	2,5	5,7	-6,6
México	2,5	0,6	1,1	2,6	1,5	-0,8
Nicaragua	2,2	0,5	-0,6	3,8	0,9	-0,4
Panamá	-0,1	1,1	1,9	2,3	3,8	-0,9
Paraguay	-1,1	7,8	1,0	-2,8	33,7	6,5
Perú	-0,8	5,3	-0,6	0,1	8,0	-0,5
República Dominicana	-1,2	3,1	4,4	3,3	-17,1	4,5
Uruguay	1,7	5,1	3,4	-1,9	5,2	0,7
Venezuela (República Bolivariana de)	-0,7	-3,5	3,6	2,6	2,9	-6,3
<b>América Latina</b>	<b>0,3</b>	<b>1,9</b>	<b>2,7</b>	<b>2,1</b>	<b>6,5</b>	<b>0,5</b>

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

Frente a la crisis financiera mundial de 2008-2009, el reducido espacio fiscal en algunos países obligó a disminuir el ritmo de expansión del gasto público a pesar de la recesión. Por el contrario, en otros países como la Argentina, Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, el Paraguay y el Perú, el aumento del gasto fue notable, lo que demostró su capacidad de reacción ante el entorno recesivo. Entre 2010 y 2012 el diferencial promedio fue mucho menor debido al retiro de algunos estímulos fiscales en varios de los países reseñados. Pese a la alta volatilidad de las tasas de crecimiento del gasto público en comparación con las del PIB, se advierte una aceleración en 2012, probablemente asociada a una reacción contracíclica ante los efectos adversos de la crisis de la economía mundial.

<sup>2</sup> El hecho de que el gasto público crezca más que el PIB en épocas de bonanza no es siempre argumento suficiente para calificar de procíclica una política fiscal, siendo preciso establecer qué ha ocurrido con los ingresos, la deuda y el déficit. Durante la década de 2000, los ingresos en América Latina (incluidos los tributarios, véase CEPAL, 2013) crecieron más rápidamente que el PIB y que los gastos, lo que se tradujo en mejorías tanto de la posición deudora como de las expectativas (véase Martner, González y Podestá, 2013), lo que lleva a un diagnóstico mitigado.

En cinco países del Caribe (Antigua y Barbuda, Belice, Granada, Saint Kitts y Nevis y Santa Lucía) (véase el cuadro IV.3) el gasto público primario aumentó menos o igual que el PIB entre 2003-2008 y en seis de ellos (Antigua y Barbuda, Barbados, Guyana, Saint Kitts y Nevis, Surinam y Trinidad y Tabago) se incrementó fuertemente durante 2009. Al mismo tiempo, las erogaciones se redujeron en Dominica, Granada y Jamaica, países en que el espacio fiscal era muy reducido por el significativo peso de la deuda pública en sus economías. Entre 2010 y 2012, el patrón general parece tener poca correlación con la posición de la economía en el ciclo, y las tasas de crecimiento del gasto público muestran una alta volatilidad, aunque en promedio han aumentado más en los 13 países del Caribe que en los 20 de América Latina.

**Cuadro IV.3**  
**El Caribe (13 países): diferencial de las tasas reales de crecimiento  
 del gasto primario y del PIB, 1990-2012**  
*(En puntos porcentuales)*

	1990-1996	1997-2002	2003-2008	2009	2010-2012
Antigua y Barbuda	...	7,2	0,2	7,1	-4,8
Bahamas	...	-1,8	4,0	4,1	7,1
Barbados	...	3,4	0,7	6,4	-3,5
Belice	...	4,0	-2,6	4,8	-0,1
Dominica	...	-20,2	7,1	-4,0	6,6
Granada	...	17,0	-2,5	-10,8	-3,6
Guyana	...	-1,2	2,6	6,4	3,6
Jamaica	3,4	0,6	4,1	-3,8	4,3
Saint Kitts y Nevis	...	15,8	-3,8	7,4	4,4
San Vicente y las Granadinas	...	-0,9	2,2	4,5	-2,1
Santa Lucía	...	1,4	-1,5	6,0	6,2
Surinam	...	-14,5	1,4	30,2	0,3
Trinidad y Tabago	...	1,3	2,7	40,6	-1,0
<b>El Caribe</b>	<b>...</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>	<b>7,6</b>	<b>1,3</b>

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

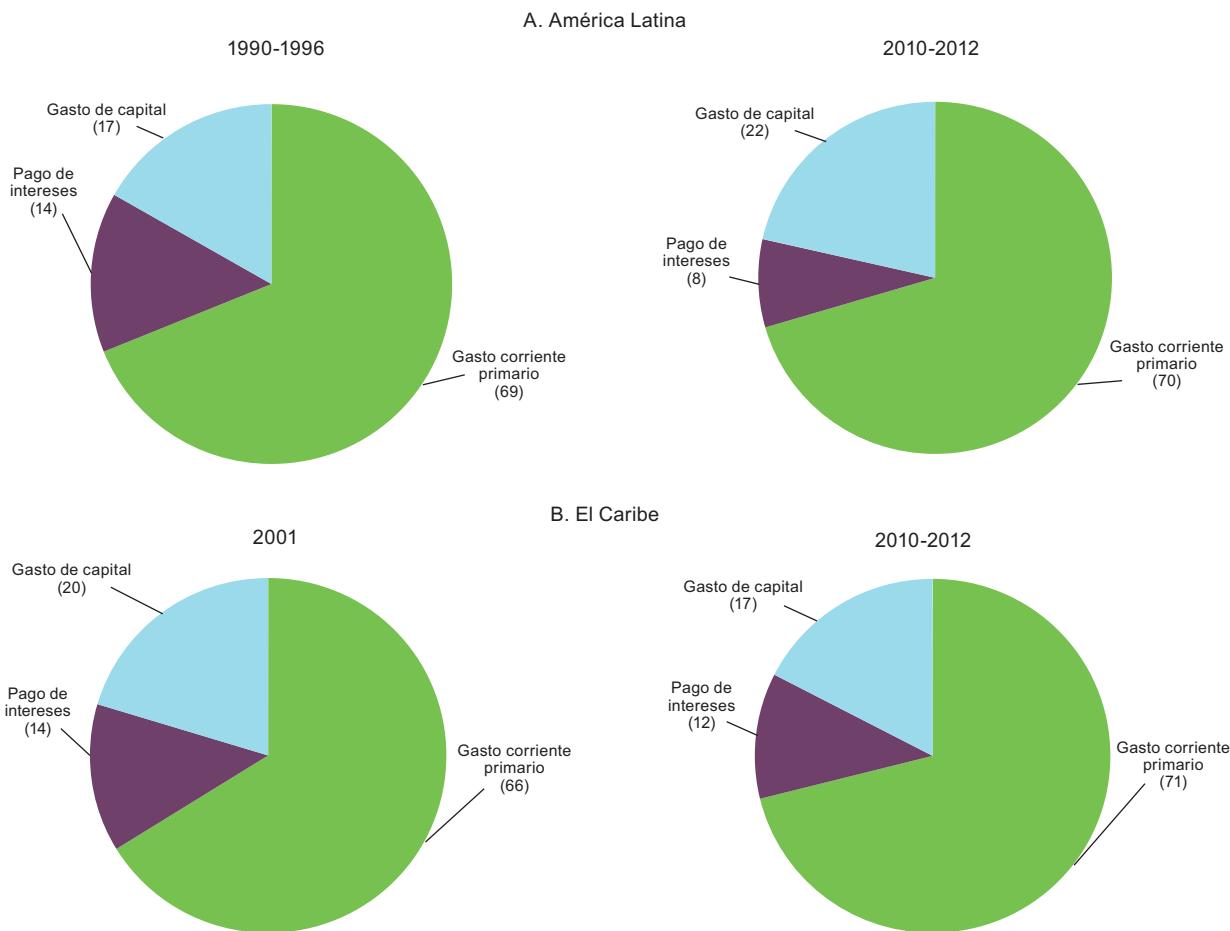
### c) La inversión pública se ha recuperado parcialmente

Durante las décadas de 1980 y 1990 la consolidación fiscal en la región se tradujo en una fuerte reducción de la inversión pública, con el consiguiente impacto negativo para el crecimiento de mediano plazo de las economías. Este ha sido el componente más procíclico del gasto, como se ha documentado en múltiples estudios (véase, por ejemplo, Akitoby y otros, 2006).

En la práctica ha sido más fácil reducir la inversión en las épocas de escasez. Cuando se compara con 1980-1981, la inversión pública en la Argentina, Colombia, Costa Rica, el Ecuador, Guatemala, México, Panamá, el Paraguay, el Perú, la República Dominicana y el Uruguay cayó el equivalente a un 1% del PIB o más en las dos décadas siguientes (véase Jiménez y Manuelito, 2013). En particular, la inversión pública en infraestructura disminuyó del 3,1% a cerca de un 1,0% del PIB durante la década de 1980 (véase Perroti y Sánchez, 2011), y mantuvo esos niveles hasta 2008. Con ello la acumulación de capital en infraestructura sufrió una merma considerable durante tres décadas.

Sin embargo, en los últimos años ha habido un proceso de recuperación. En términos de composición, es notable el espacio que han ganado los gastos de capital, aumentando a la par de la disminución del pago de intereses de la deuda pública (véase el gráfico IV.3). En América Latina, el promedio simple de los gastos públicos de capital para 20 países aumentó del 2% al 4,6% del PIB entre 1990 y 2012. En el Caribe el promedio para 13 países pasó del 6,0 % al 5,1% del PIB entre 2001 y 2012.

**Gráfico IV.3**  
**América Latina (20 países) y el Caribe (13 países): composición del gasto público**  
*(En porcentajes del gasto total)*



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

Desde la crisis de 2008-2009, se constata que la inversión pública ha tenido un mayor peso en las economías. Se observa una vigorosa recuperación cuando se compara 1990-1996 con 2010-2012 en países como la Argentina, el Brasil, Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia, Costa Rica, el Ecuador, Haití, México, Panamá, el Paraguay, la República Dominicana, Venezuela (República Bolivariana de) y Trinidad y Tabago. En contraste, varios países del Caribe, que exhibían un alto coeficiente público de inversión a inicios de 2000, como Dominica, Guyana, Granada, Belice, Honduras, San Vicente y las Granadinas y Barbados, han experimentado una caída, en algunos casos acentuada, de sus gastos de capital.

En algunos países de América Latina se han consolidado las iniciativas de asociación público-privada. Aunque estas prácticas representan una alternativa real y potencialmente muy atractiva para reducir el sesgo antiinversión pública, suponen obligaciones fiscales futuras que deben ser parte de una cuidadosa evaluación de los costos, beneficios y riesgos de cada iniciativa en este ámbito.

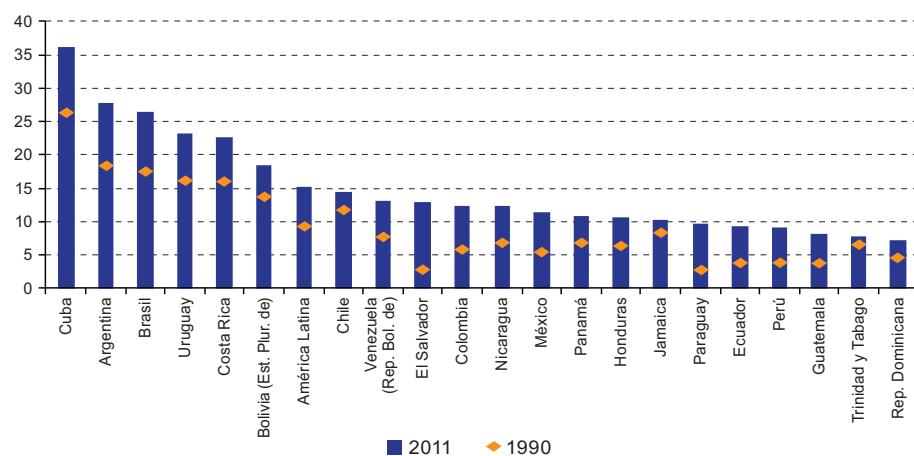
#### **d) Se ha fortalecido el apoyo del gasto social y de la política fiscal al crecimiento con igualdad**

La política fiscal tiene un importante potencial para poder contribuir de manera relevante al crecimiento del ingreso disponible y su mejor distribución. En América Latina, la participación del gasto social en el presupuesto se ha incrementado de un 45% en el período 1990-1991 a cerca del 63% en 2010-2011 (véase CEPAL, 2012a). En los

últimos años, las políticas fiscales han permitido dar sostenibilidad a un gasto público social creciente, que ha pasado del 9,4% al 15,3% del PIB como promedio de la región. Además, en muchos países se ha otorgado prioridad macroeconómica al gasto social. Así, en la crisis de 2009, las respuestas contracíclicas en el ámbito del gasto social fueron más ágiles y mostraron que estas erogaciones son parte fundamental de las políticas de estabilización macroeconómica y de reducción de la pobreza.

Destacan los fuertes aumentos en países que ya tenían un gasto social elevado en 1990 (véase el gráfico IV.4), como Cuba, la Argentina, el Brasil, el Uruguay y Costa Rica. Por otra parte, el nivel del gasto público social sigue siendo inferior al 12% del PIB en México, el Paraguay, Honduras, Jamaica, Panamá, el Perú, el Ecuador, Guatemala y la República Dominicana.

**Gráfico IV.4**  
**América Latina y el Caribe (países seleccionados): gasto público social, 2011 y 1990**  
(En porcentaje del PIB)



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

Se observa una elevada dispersión en la composición del gasto social, que refleja la diversidad de modalidades de provisión de bienes y servicios públicos, especialmente en educación, salud y pensiones, e ilustra el escaso grado de cobertura de la protección social en algunos países<sup>3</sup>.

Destaca la fuerte heterogeneidad del gasto en educación, que se explica en parte por la variedad en la composición público/privada de la provisión de servicios de educación en sus diversos niveles, si bien en ciertos casos se debe también a la insuficiente capacidad del Estado para generar los recursos necesarios. El impacto del gasto directo del sector público en educación, con los cambios en la cobertura preescolar y escolar primaria y secundaria, ha sido muy relevante en los países de la región (véase OCDE, 2012). La evidencia empírica (González y Martner, 2012) muestra que, además de la incidencia directa de la acción fiscal y del ciclo macroeconómico, la calidad de la educación y diversas variables institucionales han tenido un papel significativo en las mejoras recientes de la distribución del ingreso en América Latina. Particular atención merecen los indicadores de capital humano que, en cualquiera de sus mediciones, resultan altamente significativos en la determinación de la distribución del ingreso disponible.

Por otra parte, desde el punto de vista del sistema tributario, el efecto redistributivo de la acción fiscal directa depende del nivel, la composición y el grado de progresividad de cada componente de impuestos y transferencias. Estas tres dimensiones definen las características de cada país (Joumard, Pisu y Bloch, 2012). Así, la desigualdad en el ingreso disponible después de impuestos y transferencias en los países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) es un 30% menor que la desigualdad del ingreso de mercado (previo a impuestos y transferencias). Medida por el índice de Gini, la reducción es de 0,15 puntos en promedio. Los países de la OCDE

<sup>3</sup> Véase una clasificación de los países de la región según brechas de bienestar en CEPAL, 2010a y 2012a.

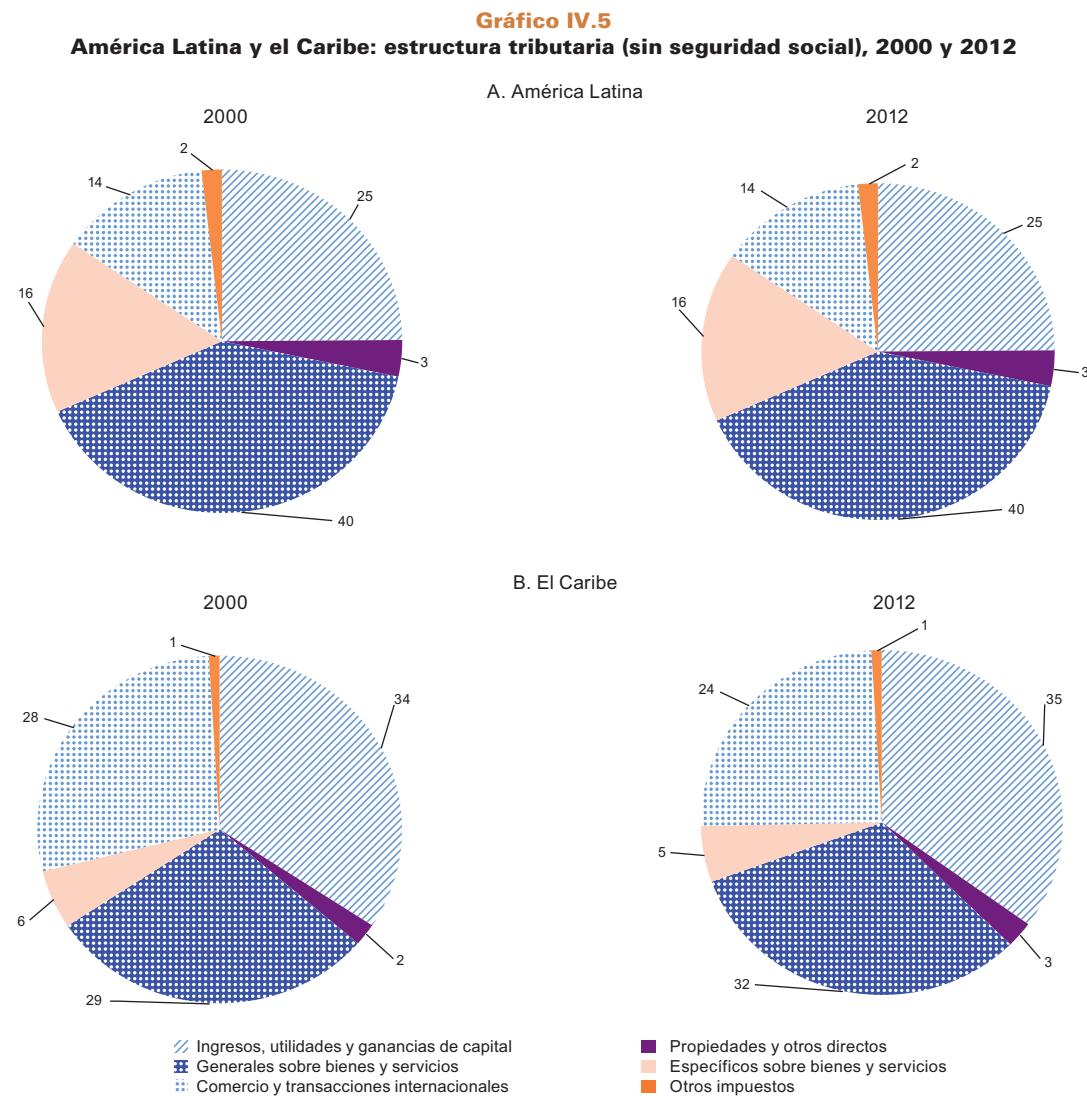
que tienen una distribución primaria más desigual tienden a redistribuir más por la vía de la acción fiscal. Las transferencias directas reducen más la dispersión del ingreso que los impuestos: tres cuartas partes de la reducción en la desigualdad entre el ingreso de mercado y el ingreso disponible pueden atribuirse a las transferencias, y el resto a los impuestos.

En los países de América Latina la acción fiscal directa solo mejora levemente la muy desigual distribución del ingreso personal. Lustig, Pessino y Scott, (2013) encuentran para seis países que la reducción de la desigualdad atribuible a transferencias es en promedio del 2%, aunque el efecto es significativo en la Argentina, el Brasil, Chile y el Uruguay (del orden de 0,05 puntos de Gini). Como se detalla en CEPAL (2012c), de manera congruente con lo anterior, la descomposición de las variaciones de la desigualdad revela que el ingreso por adulto aparece como el principal factor impulsor de la mejora distributiva entre 2002 y 2011 en diez países de la región. En Colombia, Costa Rica, El Salvador, Nicaragua y Venezuela (República Bolivariana de), la variación de los ingresos laborales explica el 90% o más de las mejoras del ingreso total por adulto; en otros cinco países, la variación de los ingresos no laborales, esencialmente transferencias públicas, contribuyó en un 40% o más a la reducción de la desigualdad (Chile, Argentina, Brasil, Ecuador y Uruguay).

El escaso impacto de la acción fiscal sobre la distribución del ingreso se relaciona, por un lado, con un menor nivel comparativo de transferencias monetarias y, por otro, con la reducida recaudación de los impuestos directos. Estos últimos equivalen aproximadamente a la mitad de los impuestos indirectos, los cuales tienen un efecto regresivo sobre la distribución del ingreso. De esta manera, la aún insuficiente contribución del impuesto sobre la renta personal a pesar de los avances recientes, unida al pequeño monto recaudado por los impuestos a la propiedad y al patrimonio, llevan a sistemas tributarios que ayudan muy poco a reducir los coeficientes de Gini. En suma, la redistribución del ingreso disponible a través de impuestos ha sido prácticamente inexistente en la región.

Cabe señalar que la mayoría de los países de la región experimentó un marcado crecimiento de la carga tributaria con relación al PIB (especialmente a partir de 2002) junto con importantes cambios estructurales como la consolidación del impuesto al valor agregado, una significativa mejora en la participación de los impuestos directos y el declive de los gravámenes sobre el comercio internacional. En este aumento de la carga tributaria incidieron, aunque con diferencias entre países, un contexto macroeconómico favorable, un sostenido aumento de los precios de los productos básicos, nuevos tributos como los aplicables a transacciones financieras o impuestos mínimos, la reducción de exenciones o deducciones, avances en la administración tributaria y un aumento del consumo.

Un cambio reciente ha sido el aumento de la recaudación aportada por los impuestos sobre la renta, que lo han consolidado como el segundo pilar del sistema tributario de la región (véase el gráfico IV.5 y CEPAL, 2013), y ha puesto de manifiesto cierta tendencia hacia una mayor progresividad del sistema impositivo regional en la última década. Como porcentaje del PIB, el impuesto sobre la renta en América Latina (promedio simple) aumentó del equivalente al 2,7% del PIB en 2000 al 5,0% en 2012, mientras que en el Caribe pasó del 6,3% al 7,7%. En ello incidió la ampliación parcial de algunas bases tributarias que gravan los servicios, la aplicación de contribuciones o tributos mínimos, las mejoras logradas en el control del universo de contribuyentes y, en algunos países, la apropiación de mayores recursos originados en la producción y exportación de bienes primarios. Las reformas del impuesto sobre la renta personal en América Latina y el Caribe han sido más numerosas en los últimos años: se amplió la base imponible, extendiéndose la tributación al conjunto de ingresos del trabajo y de las rentas de capital, incluida la aplicación de impuestos a dividendos.



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

## 2. Se ha fortalecido gradualmente la contribución de la política monetaria y cambiaria a reducir la volatilidad nominal y real

A continuación, se discute de manera sintética la evolución de la política monetaria durante las últimas tres décadas y, en particular, su aporte a la reducción de la volatilidad nominal (inflación). Se destaca la forma en que se fortaleció la política monetaria: por una parte, institucionalmente, y, por otra, en numerosos países, por la vía de la flexibilización de los régímenes cambiarios. Esto permitió a la mayoría de los países de la región enfrentar los efectos de la crisis financiera mundial de 2008-2009 mediante políticas monetarias contracíclicas que complementaron las políticas fiscales que se aplicaron en ese momento, con el fin de reducir la volatilidad real de la economía y favorecer así el crecimiento. Finalmente, se analiza la gestión de las reservas internacionales como un componente de creciente importancia de la política monetaria y cambiaria durante la última década y media, y se destaca el aumento de las reservas internacionales acumuladas en la región como respuesta a la volatilidad financiera internacional.

**a) La política monetaria promovió la estabilidad nominal: se alcanzó una trayectoria de baja inflación en la mayoría de los países, lo cual también permitió reducir las tasas de interés**

Durante la década de 1980, la política monetaria empleada en un marco de elevado endeudamiento externo denominado en moneda extranjera, deprimida actividad económica, términos de intercambio bajos, restricciones de financiamiento externo y problemas fiscales en el sector público consolidado (que incluye los déficits cuasifiscales) dio lugar a elevadas tasas de inflación que, en algunos casos como en la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de) y Nicaragua, llegó a la hiperinflación. Adicionalmente, durante los años ochenta y parte de los noventa, la región registró en general regímenes cambiarios fijos, a menudo utilizados como ancla cambiaria en el marco de un plan de estabilización macroeconómica. De esta forma, la política monetaria durante la década de 1980 actuó de manera contracíclica y no contribuyó a reducir la volatilidad nominal de la tasa de inflación y del tipo de cambio nominal, ni la volatilidad real del PIB. En el cuadro I.13 (véase el capítulo I) se observan los elevados niveles de inflación promedio registrados en América Latina durante los años ochenta, en tanto que la inflación en el Caribe se mantuvo baja.

Durante la segunda mitad de la década de 1990 la inflación se redujo en toda la región, no solo en promedio, sino también en términos del número de países que registraron inflación alta durante el período. En el cuadro IV.4 se observa que diez países de la región registraron tasas de inflación superiores al 20% durante la primera mitad de la década de 1990, mientras que en la segunda mitad solo cinco alcanzaron ese porcentaje y ninguno de ellos anotó tasas de tres dígitos. En el presente se mantiene esta tendencia a la baja de la inflación hasta ubicarse en casi todos los países en niveles de un dígito.

**Cuadro IV.4**  
**América Latina y el Caribe: tasa de inflación promedio, 1990-2012**

	Número de países						Total muestra
	Más de 100	99 - 50	49 - 20	19 - 10	9 - 5	5 - 1	
1990-1994	4	2	4	8	1	8	27
1995-1999	0	2	3	6	8	10	29
2000-2004	0	0	4	3	9	13	29
2005-2012	0	0	1	2	14	13	30

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

Las razones de la reducción de la inflación en la región son variadas y diferenciadas entre países: la disminución del endeudamiento público externo (incluidas las renegociaciones facilitadas por el Plan Brady) y las mejoras de las cuentas fiscales, los tipos de cambio que sirvieron inicialmente como ancla de la inflación y que abarataron las importaciones, las aperturas comerciales que contribuyeron a un alineamiento de los bienes y servicios transables con los precios externos, la recuperación del crecimiento y un progresivo fortalecimiento institucional de los bancos centrales como responsables de la conducta de la política monetaria. Esto último se reflejó en la paulatina adopción, por parte de la mayoría de los bancos centrales de la región, del objetivo de alcanzar una tasa de inflación baja y estable como meta prioritaria (o incluso única en ciertos casos) de manera implícita o explícita, hasta el punto de adoptar esquemas de metas de inflación en la década de 1990 y principios de la de 2000. Dicha reorientación hacia alcanzar una tasa de inflación baja y estable se cristalizó en las reformas de las cartas orgánicas de los bancos centrales de la región, como indica Jácome (2005)<sup>4</sup> donde adicionalmente al mandato antiinflacionario se otorgó a dichas instituciones mayor autonomía operativa respecto del poder político y se impusieron restricciones a la capacidad de los bancos centrales para financiar déficits públicos, entre otras reformas.

<sup>4</sup> De acuerdo a dicho autor, los siguientes países reformaron sus bancos centrales entre los años noventa y principios de la década de 2000: Chile (1989), El Salvador (1991), Argentina (1992 y 2002), Colombia (1992), Nicaragua (1992 y 1999), Venezuela (República Bolivariana de) (1992, 1999 y 2001), Ecuador (1992 y 1998), Perú (1993), México (1993), Bolivia (Estado Plurinacional de) (1995), Costa Rica (1995), Uruguay (1995), Paraguay (1995), Honduras (1996 y 2004), Guatemala (2001) y República Dominicana (2002).

Además de este cambio en la orientación de la política monetaria, factores externos, como la irrupción de China y la India en los mercados mundiales, contribuyeron a reducir los precios de las manufacturas, lo que mitigó las presiones inflacionarias externas.

Como consecuencia de la reducción de las tasas de inflación en la región, bajaron también las tasas de interés activas cobradas por los bancos, como se muestra en el gráfico IV.6. Las tasas activas se redujeron paulatinamente en la región desde un nivel promedio del 48% en abril de 1995 hasta el 12,7% en diciembre de 2012. La reducción de tasas en forma sostenible en la mayoría de los países de la región favoreció el crecimiento de la demanda interna, tanto del consumo como de la inversión, sobre todo a partir de 2003 (véase el capítulo II).

**Gráfico IV.6**  
**América Latina: tasa de interés activa promedio, 1995-2013**  
(En porcentajes)



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

**b) El establecimiento de regímenes cambiarios flexibles, con grados variables de regulación, amplió los márgenes de acción de la política monetaria**

El progresivo establecimiento de regímenes cambiarios más flexibles observado en la región —en particular en América del Sur y México a partir de la década de 1990 o principios de la de 2000, como se muestra en el cuadro IV.5— dio mayor libertad a la política monetaria<sup>5</sup>. Sin embargo, a pesar de la adopción de regímenes de jure flexibles, la mayoría de los países (con la excepción de Chile y México) tuvieron, en general, una activa intervención en el mercado cambiario.

Lo anterior hizo que varios países de la región recuperaran la política monetaria como herramienta contracíclica para hacer frente a choques exógenos y, de esta forma, reducir la volatilidad real y potenciar el crecimiento, al tiempo que se disminuían los impactos negativos directos de la volatilidad real sobre el bienestar de la población y la igualdad.

La década de 1980 y parte de la de 1990 estuvieron marcadas también por una gran volatilidad de los tipos de cambio reales respecto del dólar, como se muestra en el gráfico IV.7, en particular en América del Sur y México. Dicha volatilidad refleja en gran parte las periódicas devaluaciones que registraron los países con tipos de cambio fijo. Se observa que, en paralelo con el progresivo control de la inflación y los cambios de regímenes cambiarios hacia regímenes más flexibles, la volatilidad promedio se redujo a lo largo del tiempo.

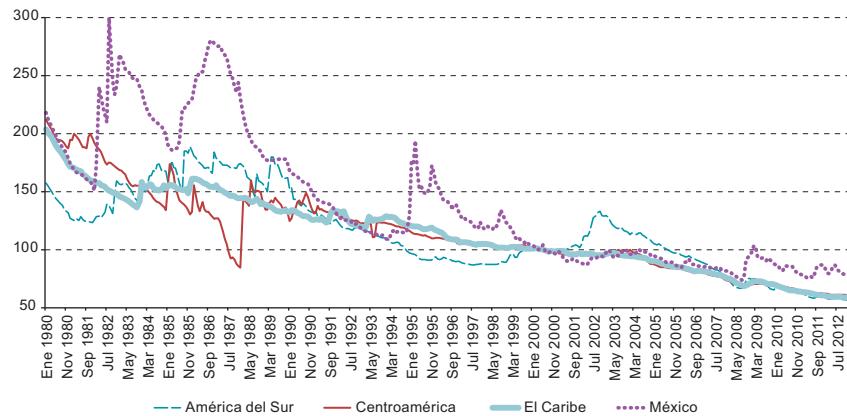
<sup>5</sup> Dos países dolarizaron de jure sus regímenes cambiarios durante dicho período: Ecuador en 2000 y El Salvador en 2001.

**Cuadro IV.5**  
**América Latina y el Caribe: regímenes cambiarios, 1990-2010**

Régimen cambiario	1990	1996	2003	2010
Tipo de cambio fijo	Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Guyana, Haití, Honduras, Panamá, República Dominicana, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía, Suriname, Trinidad y Tabago	Argentina, Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, El Salvador, Granada, Panamá, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía	Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Ecuador, El Salvador, Granada, Panamá, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía, Suriname, Venezuela (República Bolivariana de)	Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Bolivia (Estado Plurinacional de), Dominica, Ecuador, El Salvador, Granada, Guyana, Honduras, Panamá, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía, Suriname, Trinidad y Tabago, Venezuela (República Bolivariana de)
Régimen cambiario intermedio	Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Nicaragua, Uruguay	Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Honduras, Nicaragua, Uruguay, Venezuela (República Bolivariana de)	Bolivia (Estado Plurinacional de), Costa Rica, Honduras, Nicaragua	Costa Rica, Nicaragua
Tipo de cambio flexible	Argentina, Brasil, El Salvador, Guatemala, Jamaica, Paraguay, Perú, Venezuela (República Bolivariana de)	Guatemala, Guyana, Haití, Jamaica, México, Paraguay, Perú, República Dominicana, Suriname, Trinidad y Tabago	Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Guatemala, Guyana, Haití, Jamaica, México, Paraguay, Perú, República Dominicana, Trinidad y Tabago, Uruguay	Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Guatemala, Haití, Jamaica, México, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay

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

**Gráfico IV.7**  
**América Latina y el Caribe: tipos de cambio reales respecto del dólar, por subregión, enero de 1980 a julio de 2012**  
(Promedios simples, 2000=100)



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

**c) Frente a la crisis financiera internacional la política monetaria contribuyó a reducir la volatilidad real del crecimiento económico**

La crisis financiera de 2008-2009, considerada la más severa después de la Gran Depresión, causó una marcada desaceleración de la actividad económica, el comercio mundial y los flujos financieros internacionales. Los efectos esperados sobre la región fueron una reversión del crecimiento que se venía observando desde 2003. Efectivamente, la crisis se tradujo en la contracción de la actividad económica en muchos países de la región. Por tal razón, las autoridades de América Latina y el Caribe comenzaron a orientar sus acciones a evitar que el deterioro de la demanda agregada externa y la caída de los flujos financieros internacionales ocasionaran una contracción de la actividad económica que, como en el pasado, se prologase en el tiempo, y causara un fuerte aumento de la marginalidad y la pobreza.

En particular, las autoridades monetarias comenzaron a revertir los incrementos de las tasas de política monetaria que se habían materializado desde mediados de 2008<sup>6</sup> y a propiciar expansiones crediticias para evitar que la

<sup>6</sup> Los incrementos de las tasas de política monetaria se habían producido como respuesta a las crecientes presiones inflacionarias que hasta el tercer trimestre de 2008 habían generado el alza de los precios de los alimentos y la energía.

reducción de los flujos financieros y las expectativas negativas hicieran colapsar los sistemas de pagos y de crédito y, por lo tanto, la demanda agregada interna, que era el pilar sobre el que una recuperación de la actividad debía descansar. En este período las tasas de política se redujeron rápidamente, especialmente en aquellas economías que estaban más integradas a los mercados financieros internacionales. Entre julio de 2008 y diciembre de 2009 las tasas de política monetaria fueron revisadas a la baja en 16 economías de la región, se mantuvieron inalteradas en 11 economías y solo en 3 casos se registraron incrementos. Las contracciones más significativas ocurrieron en Chile, Colombia y Venezuela (República Bolivariana de), donde los cambios fueron de más de 600 puntos básicos.

La intencionalidad manifestada en el movimiento de las tasas de referencia de la política monetaria no se vio reflejada en el corto plazo en el crecimiento de los agregados monetarios, ya que las expectativas negativas sobre la demanda agregada se tradujeron en un menor crecimiento de los agregados monetarios, como el crédito. Sin embargo, en el curso de 2010 los esfuerzos por impulsar una política monetaria expansiva consiguieron finalmente revertir la dinámica descrita, y los agregados comenzaron, en algunos casos, a crecer y, en otros, a acelerar su crecimiento<sup>7</sup>.

De igual forma, el crédito otorgado —especialmente por instituciones privadas— se desaceleró considerablemente y, en algunos casos, incluso registró contracciones. En respuesta a la contracción del crédito de origen privado, una herramienta muy usada por los gobiernos de la región para paliar los efectos negativos de la crisis fue la canalización de recursos mediante la banca pública. En el Brasil, la menor provisión de recursos por bancos privados se contrarrestó mediante la inyección de recursos a los bancos públicos, a fin de que estas instituciones pudieran incrementar su oferta de créditos al público y, en algunos casos, a otras instituciones financieras que pudieran estar en problemas transitorios de liquidez. A su vez, las crecientes preocupaciones por la falta de liquidez internacional y sus repercusiones sobre la estabilidad de los sistemas financieros de la región motivaron una serie de medidas para proveer fondos a las instituciones financieras nacionales y evitar así problemas de solvencia provocados por la falta de liquidez.

#### **d) Ante la inestabilidad financiera se ha fortalecido la acumulación de reservas internacionales**

Tras la ocurrencia de los episodios de interrupciones de los flujos de capital (*sudden stops*) asociados a la crisis de finales de la década de 1990 y comienzos de la de 2000<sup>8</sup>, en un contexto de creciente integración de los países en desarrollo a los mercados de capitales internacionales, quedó de manifiesto el elevado grado de exposición de las economías emergentes a los procesos de reversión súbita de los flujos de capitales. La falta de liquidez observada en esos episodios y la ausencia de instancias apropiadas para proveerla pusieron en evidencia una de las principales debilidades del sistema financiero internacional (CEPAL, 2012b).

En respuesta, se desencadenó un proceso de acumulación de reservas internacionales en América Latina y el Caribe. Este mecanismo de autoseguro reduce la necesidad de los países de acudir a los mercados financieros privados en los momentos de elevados costos<sup>9</sup> que caracterizan las situaciones de fuerte iliquidez en los mercados financieros internacionales o de incrementos significativos en la percepción de riesgo de ciertas categorías de activos. La condicionalidad impuesta por los organismos financieros internacionales que prestan asistencia y demoras en el desembolso de los recursos también ha impulsado a los países a seguir una política de acumulación de reservas (CEPAL, 2012b).

En el gráfico IV.8 se muestra el crecimiento experimentado por las reservas a partir de la década de 1990 y su aceleración a partir de 2005. No obstante, se observa un comportamiento diferenciado entre Centroamérica y América del Sur, debido a que en esta última los términos de intercambio mejoraron significativamente.

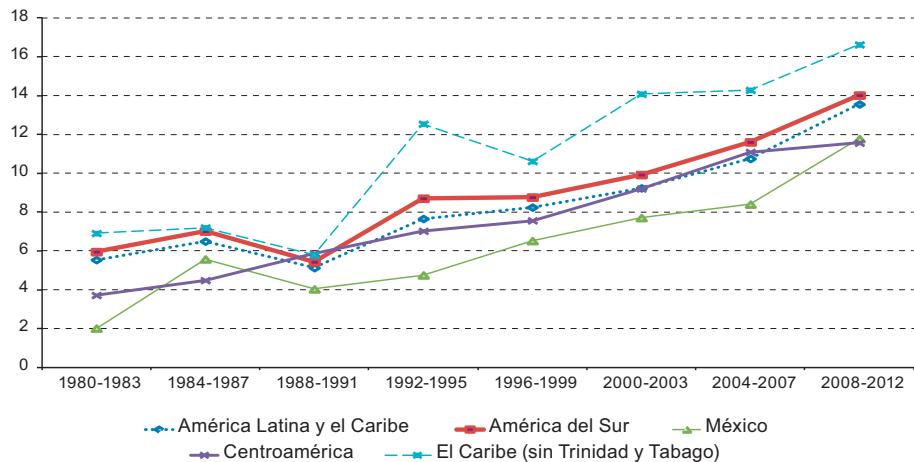
Sin embargo, cabe destacar que, como se observa en el gráfico IV.9, el aumento de las reservas internacionales no solo ha sido muy heterogéneo entre subregiones sino también entre países.

<sup>7</sup> Además, la caída de la demanda agregada externa de la región y de los flujos financieros, incluidas las remesas de trabajadores en el exterior, generó una mayor volatilidad de las monedas de la región, sobre todo en aquellas economías más integradas a los mercados financieros internacionales y, en algunos casos, motivó la intervención de los bancos centrales en los mercados cambiarios y, por lo tanto, provocó una reducción transitoria de las reservas internacionales.

<sup>8</sup> Cabe destacar la crisis de México en 1994, la crisis asiática en 1997-1998 y las crisis argentina y rusa de comienzos de la década de 2000.

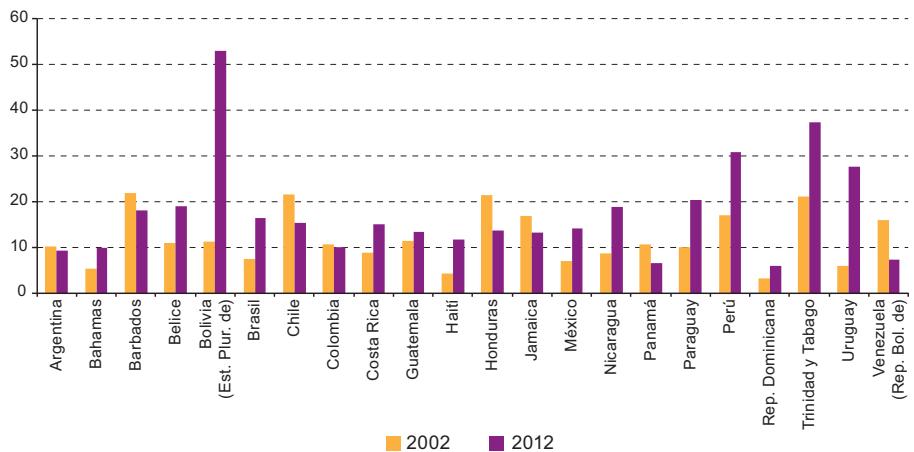
<sup>9</sup> En el límite, cuando el acceso al endeudamiento está racionado o directamente cerrado, dicho costo aumenta hasta el infinito.

**Gráfico IV.8**  
**América Latina y el Caribe: reservas internacionales, por subregiones, 1980-2012**  
*(En porcentajes del PIB)*



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

**Gráfico IV.9**  
**América Latina y el Caribe: reservas internacionales, 2002-2012**  
*(En porcentajes del PIB)*



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

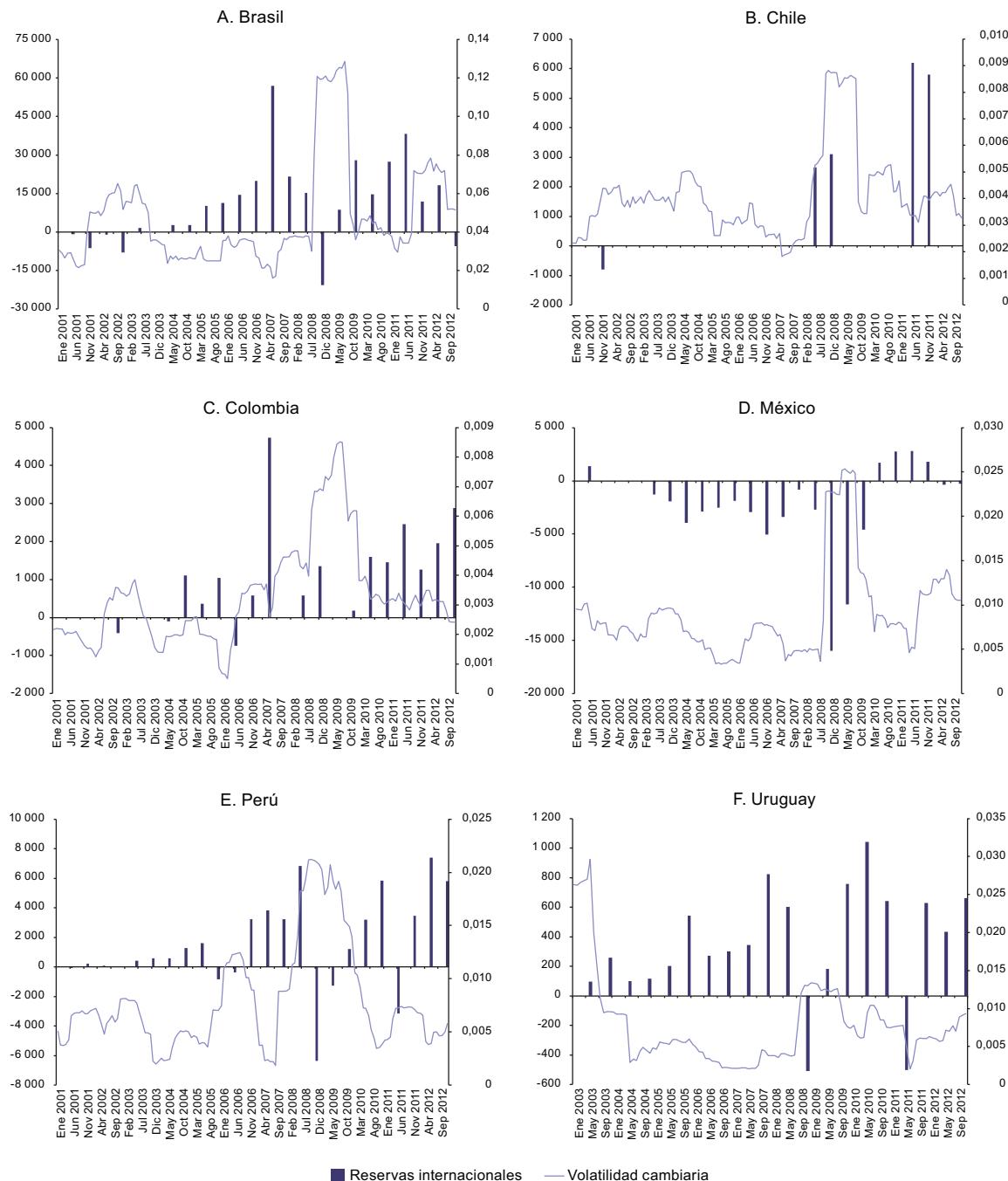
Un segundo objetivo de la acumulación de reservas ha sido reducir la volatilidad cambiaria<sup>10</sup>. El uso de la política cambiaria para reducir la volatilidad en América Latina ha ganado relevancia en los últimos años y esta tendencia se ha fortalecido tras la implementación por parte de los países desarrollados de una política monetaria fuertemente expansiva, parte fundamental de su estrategia para salir de la crisis financiera, y del consecuente bajo crecimiento económico.

En el gráfico IV.10 se muestra de qué modo se han relacionado, entre 2001 y 2012, la volatilidad cambiaria y el proceso de acumulación de reservas en los países de la región con un régimen de tipo de cambio relativamente más flexible. La línea continua muestra la evolución de la volatilidad cambiaria medida como el coeficiente de variación del tipo de cambio, y las barras muestran la acumulación anual de reservas, producto de la intervención realizada por el banco central. En dicho gráfico se puede observar que la volatilidad del tipo de cambio en el caso de las economías con tipos de

<sup>10</sup> Si bien se han realizado numerosos estudios empíricos para verificar la existencia de una relación entre la volatilidad cambiaria y la inversión y el crecimiento, no existen resultados concluyentes al respecto (Eichengreen, 2007). Sin embargo, autores como Aghion y otros (2009) encuentran que en países con sistemas financieros subdesarrollados, la excesiva volatilidad del tipo de cambio puede afectar negativamente el crecimiento, en particular si los choques que afectan a la economía son de tipo financiero.

cambio flexible aumentó notablemente después de la crisis financiera. El coeficiente de variación del tipo de cambio nominal en esas economías mostró un incremento significativo entre julio de 2008 y octubre de 2009. Después de esa fecha, este indicador descendió pero aún se encontraba por encima del nivel existente antes de la crisis, lo que refleja que la inestabilidad del tipo de cambio persistía.

**Gráfico IV.10**  
**América Latina y el Caribe (países seleccionados): volatilidad cambiaria y acumulación anual de reservas internacionales, enero de 2001 a septiembre de 2012**  
*(En coeficiente de variación del tipo de cambio y en millones de dólares)*



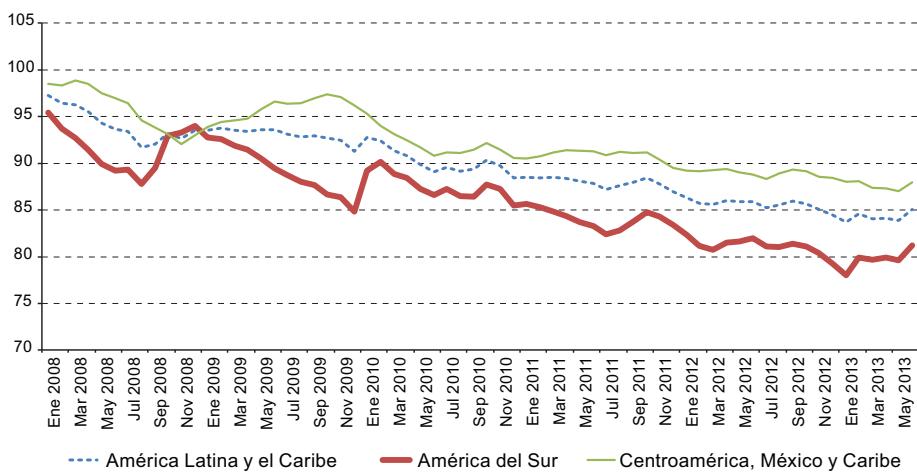
**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

**Nota:** La volatilidad del tipo de cambio se calculó tomando el logaritmo natural del promedio del tipo de cambio nominal mensual y calculando la desviación estándar de la variación en el tipo de cambio durante un período de 12 meses, promedio móvil.

Por otra parte, la región había estado acumulando reservas mucho antes de la crisis, pero el ritmo se aceleró notablemente después de esta. En la mayoría de los países de la región las mejoras de los términos de intercambio, las mayores entradas de capitales de corto plazo, así como la dinámica de las remesas y de la inversión extranjera directa propiciaron un crecimiento significativo de las reservas internacionales (CEPAL, 2011). Sin embargo, después de la crisis, en respuesta a la mayor volatilidad de los mercados financieros internacionales, muchos bancos centrales de la región optaron por instrumentar una política más agresiva de acumulación de reservas internacionales, a fin de reducir la volatilidad de su moneda y evitar que las fluctuaciones tuvieran efectos de largo plazo sobre la capacidad productiva de la economía, en especial en los sectores productores de bienes transables.

Un tercer argumento, en torno al cual existe un importante debate en la actualidad, se refiere a la acumulación de reservas para influenciar el nivel del tipo de cambio real. La evolución del tipo de cambio real efectivo promedio de 21 países de la región antes y después de la crisis financiera internacional se muestra en el gráfico IV.11, en el que se observa un proceso de apreciación cambiaria que en promedio ha sido mayor en los países de América del Sur que en México y Centroamérica.

**Gráfico IV.11**  
**América Latina y el Caribe: tipo de cambio real efectivo extrarregional, enero de 2008 a marzo de 2013**  
*(Promedio 1990-2009=100)*



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

Existe un amplio reconocimiento de los problemas que genera una sobrevaluación pronunciada y sostenida de la moneda (en particular, el sesgo en la asignación de recursos a favor del sector no transable de la economía, como ha quedado en evidencia en el capítulo III)<sup>11</sup>, pero no existe consenso en torno a la factibilidad práctica y la relación costo-beneficio de adoptar políticas monetarias, cambiarias y macroprudenciales para mantener subvaluada la moneda por un período prolongado de tiempo en un contexto en que se tiene acceso a financiamiento externo voluntario. Aunque crecientemente se ha reconocido la posibilidad de controlar y desincentivar capitales de corto plazo mediante límites, impuestos o políticas macroprudenciales, la maleabilidad de los flujos financieros y su capacidad de evadir regulaciones después de cierto tiempo de estar vigentes reducen la efectividad de estas regulaciones en el largo plazo. Además, la subvaluación cambiaria lleva aparejada costos, principalmente cuasifiscales. Así, entre los costos de acumular reservas está el riesgo de que el valor medido en moneda nacional de los activos externos del banco central cambie en el tiempo a medida que cambia el tipo de cambio. También es importante tener en cuenta el costo que surge del diferencial entre las

<sup>11</sup> Véanse Aizenman y Lee (2008), Glümann, Levy-Yeyati y Sturzenegger (2012), Rodrik (2008), Dooley, Folkerts-Landau y Garber, (2004), Haddad y Pancaro (2010), Levy-Yeyati, Sturzenegger y Gluzmann, (2013), Glümann, Levy-Yeyati y Sturzenegger (2012) y Woodford (2009).

bajas tasas de retorno sobre los activos externos y las habitualmente mayores tasas de interés pagadas por la deuda emitida por el banco central para esterilizar los efectos monetarios de la compra de divisas<sup>12</sup> y, en la medida que se acuda a encajes remunerados, el costo adicional que representa esta remuneración<sup>13</sup>.

### 3. Aspectos estratégicos de una política macroeconómica destinada a elevar el crecimiento

El gradual fortalecimiento de las políticas fiscales, monetarias y cambiarias observado en las últimas décadas permite suponer que su aporte al mayor crecimiento con igualdad será decisivo en el futuro. En particular, cuatro hechos justifican la necesidad de que la política macroeconómica asigne una atención prioritaria al impulso de la inversión en América Latina y el Caribe, y contribuya así a crear las condiciones para la diversificación de la estructura productiva. En primer lugar, es probable un escenario futuro en que el aporte al ingreso disponible derivado de los elevados precios de los productos básicos exportados por la región sea significativamente menor. En numerosos países, especialmente en América del Sur, la contribución de los mejores términos de intercambio al alza del ingreso nacional disponible llegó a representar un tercio o más durante la última década, como se documenta en el capítulo II. No obstante, esto podría estar llegando a su término con el denominado fin del superciclo de precios de estos productos básicos. Así, es necesario diversificar la estructura productiva con un enfoque de sostenibilidad ambiental y menos dependiente de la explotación de recursos naturales y, en particular, encontrar e impulsar nuevos ejes de crecimiento en un contexto de incertidumbre en que la coordinación de inversiones —públicas y privadas— puede dar lugar a externalidades importantes.

En segundo lugar, la desaceleración del crecimiento del PIB en la región en los últimos años y su creciente dependencia de la expansión del consumo, en contraste con la decreciente contribución de la inversión y el aporte negativo de las exportaciones netas (exportaciones menos importaciones), no contribuye a disminuir la vulnerabilidad externa y su sostenibilidad de largo plazo es dudosa. Por ello, es preciso dar prioridad al aumento de la inversión, en especial en los sectores transables productores de bienes y servicios y en aquellos sectores de infraestructura que contribuyen a la competitividad sistémica. En tercer lugar, la inversión es uno de los canales clave para el progreso tecnológico y el aumento de la productividad, condición necesaria para el crecimiento y la competitividad de largo plazo. Finalmente, como se indicó en el capítulo III, en los últimos años la inversión en los sectores no transables (de menor productividad) ha aumentado más que en los sectores transables (de mayor productividad) en varios países y sería necesario revertir esta situación para impulsar un proceso más equilibrado y de mayor productividad en el futuro.

A continuación se identifican lineamientos de estrategia macroeconómica para favorecer la inversión, sobre todo en los sectores transables con mayores eslabonamientos, como parte de un proceso de crecimiento socialmente incluyente y ambientalmente sostenible.

#### a) Se requiere una institucionalidad sólida para favorecer la inversión

La propuesta estratégica debe apoyarse en un entorno institucional que favorezca sinergias entre políticas macroeconómicas, industriales, ambientales y laborales para dar una orientación común y sostenida a la acción pública (CEPAL 2012a, cap. VII), y que incluya acuerdos o pactos tácitos o explícitos entre el Estado y diversos actores sociales para avanzar en una misma dirección (Devlin y Moguillansky, 2010). Generalmente, para incrementar la inversión privada es preciso contar con las condiciones económicas, institucionales y sociales que posibiliten una atractiva perspectiva de rentabilidad en el largo plazo, lo cual podría facilitarse con pactos sociales para la inversión. Además de inversiones complementarias en infraestructura (energética, de transporte y de telecomunicaciones) y de otras políticas públicas, un crecimiento incluyente posibilita la sostenibilidad social del proceso de inversión. En

<sup>12</sup> Para una revisión de cómo funciona la esterilización y los canales por los cuales puede afectar el tipo de cambio, véase Taylor y Sarno (2001).

<sup>13</sup> Para el banco central, las expansiones monetarias generadas por el pago de los rendimientos de los instrumentos empleados para la esterilización representan una limitación adicional para la conducción de la política monetaria cuando constituyen una fuente importante de expansión de la base monetaria.

general, esto se facilita con un marco político e institucional que goce de amplia legitimidad y que ofrezca los espacios para que las opiniones e intereses se puedan expresar, y los conflictos que surjan (sociales, ambientales o de otro tipo) se canalicen hacia una solución.

Lo anterior supone el establecimiento de relaciones laborales en los diferentes niveles (desde la empresa hasta el ámbito nacional) que reconozcan la legítima divergencia de opiniones e intereses, ofrezcan espacios para el diálogo y la negociación, y respeten los derechos sindicales internacionalmente reconocidos. El entorno institucional también debe incluir normas y procedimientos para facilitar la gestión y solución de conflictos sociales, ambientales o de otro tipo que, de no resolverse, pueden atrasar o impedir la ejecución de proyectos privados de inversión.

**b) Se requieren políticas macroeconómicas estabilizadoras y contracíclicas para estimular la inversión en el corto plazo**

La institucionalidad de las políticas monetaria y fiscal para asegurar el crecimiento estable de la demanda agregada se vuelve central ante la evidencia de su importancia como determinantes de la inversión y del crecimiento en América Latina y el Caribe. Desde la perspectiva macroeconómica, la relación positiva de la inversión con el grado de utilización de la capacidad instalada y, especialmente, la evidencia de un efecto acelerador que hace depender a la inversión de la trayectoria pasada de crecimiento del PIB (véase el capítulo II), justifican la implementación de políticas fiscales y monetarias contracíclicas, reconociendo la mayor incidencia potencial de la primera y la mayor flexibilidad operativa de la segunda. Estas políticas deben contribuir a reducir la capacidad ociosa y a disminuir la volatilidad del crecimiento económico (auges excesivos o grandes contracciones)<sup>14</sup> que, al dar lugar a repentinias reducciones del crecimiento del PIB, desestimulan el proceso de inversión.

Estas consideraciones dan pie a tres orientaciones para la política macroeconómica en lo que se refiere a la relación entre inversión y crecimiento. Si bien estas se discuten aquí en forma separada, en la práctica se encuentran muy interrelacionadas y forman parte de la orientación principal: el logro de mayores ritmos de crecimiento.

En primer lugar, dado que la existencia de capacidad ociosa desincentiva la inversión, es preciso alcanzar y mantener niveles de actividad correspondientes a un alto y sostenible grado de utilización de las capacidades productivas. Una política macroeconómica conducente a un elevado grado de utilización de esas capacidades (la noción de estabilidad real enfatizada por la CEPAL) se caracteriza por resultar en una tasa de interés real que no desestimula la inversión real, niveles inflacionarios en rangos socialmente tolerables, tipo de cambio real sin desviaciones sostenidas respecto de su tendencia de largo plazo, finanzas públicas y externas sostenibles y niveles de desempleo bajos, según las características productivas y de mercados laborales de cada país. En esas condiciones, la demanda agregada podrá expandirse y mantenerse elevada sin comprometer los equilibrios internos y externos. Ahora bien, dada la multiplicidad de objetivos que esto exige, no puede esperarse que sea producto de un solo tipo de instrumento sino que resultará de la adopción de un conjunto de políticas en los ámbitos fiscal, monetario, cambiario, financiero (interno y externo) y de mercado de trabajo, que apunten en esta dirección en forma coherente y sostenida en el tiempo. Desde luego, según la realidad de cada país, existe más de un modo de conformar un marco de políticas macroeconómicas conducentes a estos resultados.

En segundo lugar, debido a los efectos negativos que las caídas del nivel de actividad económica provocan en la inversión, es necesario desarrollar capacidades contracíclicas con el fin de contrarrestar o reducir disminuciones del nivel de actividad provocadas por choques externos e internos. Las economías latinoamericanas y caribeñas exhiben una larga experiencia marcada por turbulencias —tanto internas como externas— originadas en factores económicos, sociales y políticos, eventos extremos o desastres naturales, que han dado lugar a fluctuaciones pronunciadas y pérdidas de nivel de actividad que han afectado negativamente la inversión y, por ende, el crecimiento. Por ello, no solo es importante lograr un elevado grado de utilización de la capacidad productiva sino también mantenerlo mediante la aplicación de políticas contracíclicas transitorias destinadas a moderar las fluctuaciones derivadas de esos choques.

<sup>14</sup> Esto implica no solo asegurar la estabilidad nominal para controlar así la inflación, sino también asegurar la estabilidad real para contribuir a un crecimiento estable de la demanda y de la producción.

Para lograrlo es necesario crear espacios o márgenes de acción en los ámbitos fiscal, monetario, cambiario y financiero (interno y externo) que permitan una acción contracíclica sin alterar las tendencias de las variables fundamentales que determinan el crecimiento de largo plazo y sin menoscabar la coherencia y credibilidad de las políticas en el corto y mediano plazo. Al igual que en el caso anterior, esa creación de espacios puede alcanzarse mediante diferentes instrumentos, como la acumulación de ahorro, reservas internacionales y mecanismos de acceso a liquidez o financiamiento de emergencia. En todo caso, el insumo principal para su efectividad a lo largo del tiempo será la reputación de las autoridades a cargo de la política macroeconómica, ya que si se agotan los espacios internos, esta facilitará el acceso a los recursos financieros necesarios (ya sea de origen público, privado o multilateral) para implementar la acción contracíclica, y mantendrá ancladas las expectativas sobre la evolución futura de la política aun cuando para enfrentar la coyuntura inmediata se adopten medidas extraordinarias transitorias.

En tercer lugar, más allá de las fluctuaciones originadas por choques transitorios, la política macroeconómica debe contribuir, mediante la promoción de equilibrios internos y externos sostenibles en el tiempo, a prevenir crisis que desemboquen en períodos recesivos, bajo crecimiento y capacidad productiva ociosa. América Latina y el Caribe ha experimentado en las décadas recientes diversas crisis cuyo origen radicó en la insostenibilidad en el largo plazo de sus finanzas (tanto públicas como privadas, internas y externas) junto con un serio deterioro de la competitividad de sus sectores productores de bienes y servicios exportables y sustitutivos de importaciones (bienes y servicios transables).

Si bien no todos los episodios de crisis fueron iguales, resaltan los rasgos comunes de expansión significativa del gasto y del crédito apoyados en entradas de capital de corto plazo y apreciación cambiaria real originada en políticas antiinflacionarias que emplearon el tipo de cambio como ancla nominal<sup>15</sup>. En otros casos, la autoridad no reaccionó a tiempo o en forma coordinada ante el significativo deterioro de las condiciones externas que tornaban insostenible la dinámica del gasto interno. En ambos casos se produjo un bajo ahorro nacional (tanto público como privado), por lo que fue necesario recurrir al ahorro externo para financiar la inversión, acumulándose vulnerabilidades debido a continuos y crecientes desequilibrios externos<sup>16</sup>. En este contexto, bastó un pequeño choque externo —como las alzas en la tasa de interés externa, la moratoria de la deuda de un país lejano o la reducción de los precios de las exportaciones— para que dichas vulnerabilidades se evidenciaran en forma de dificultades de pagos externos ante abruptas salidas de capitales. Las crisis resultantes redundaron en fuertes pérdidas de crecimiento e inversión.

La prevención de las crisis, evitando la acumulación de desequilibrios que incrementan las vulnerabilidades, es por lo tanto un tercer aspecto clave para sostener el crecimiento en el largo plazo. En el actual contexto de globalización financiera este propósito enfrenta nuevos desafíos. Junto con las políticas fiscales, monetarias y cambiarias —orientadas a la solvencia de las finanzas públicas, la estabilidad de precios y el balance externo—, la política macroprudencial y la regulación financiera han cobrado mayor relevancia, en especial tras la crisis financiera mundial de 2008-2009. Como esa y otras crisis previas han mostrado, los agentes privados, en especial en los mercados financieros, suelen ser propensos a comportamientos de manada, con episodios de euforia seguidos por otros de pánico, prociclicidad en la percepción de los riesgos individuales y subestimación, cuando no ignorancia completa, de los riesgos sistémicos. En consecuencia, corresponde adoptar una visión más amplia de la regulación financiera y de la política macroprudencial, que limite la excesiva toma de riesgos por parte del sector privado, estableciendo reglas permanentes (como regulaciones sobre la liquidez bancaria, el grado de apalancamiento de los bancos y provisiones por riesgos, entre otras) y adoptando medidas extraordinarias y transitorias en forma de controles directos para limitar un comportamiento privado que redunde en la acentuación de riesgos sistémicos (por ejemplo, controles a los flujos de capitales y límites al crédito).

Varios temas de política son comunes en los tres aspectos discutidos, pero es pertinente destacar el papel que en todos ellos juega el evitar una desviación excesiva del tipo de cambio real de su tendencia de largo plazo. Esto es clave para la inversión no solo porque evita desequilibrios que dan origen a crisis, sino también porque la escala de los mercados internos (tamaño de la población y nivel de ingreso per cápita) en ciertos casos es aún muy baja para

<sup>15</sup> Cabe destacar como ejemplo los casos de México (1995), la Argentina (1995 y 2001) y el Brasil (1999).

<sup>16</sup> Chile (1997-1998) y el Ecuador (1998) ilustran este segundo caso.

incentivar la inversión privada. Destaca la importancia del desarrollo exportador, o del sector transable (que incluye bienes y servicios exportables e importables), como fuente de crecimiento, factor en el cual el tipo de cambio real es una variable clave, como se destaca en la próxima sección.

Para prevenir la crisis también es necesario mantener acotado el uso del ahorro externo. Como se señaló, la región ha recurrido en menor medida que otros países al ahorro nacional para cubrir el financiamiento de la inversión y esto ha constituido por un buen tiempo una fuente de vulnerabilidad. La experiencia después de 2003 muestra que el aumento del ahorro nacional fue una de las fuentes de la resiliencia exhibida por la región ante la crisis financiera. Para que dicho ahorro se materialice es preciso contar con políticas fiscales y de desarrollo financiero que apunten en esa dirección.

Implementar políticas contracíclicas y de prevención de crisis no está exento de problemas y tiene requisitos institucionales importantes. Ya a partir de inicios de la década de 2000 cobraron importancia en la región las iniciativas legales tendientes a reforzar la responsabilidad y la transparencia en el ámbito de las finanzas públicas, denominadas genéricamente reglas fiscales. Sin embargo, estas reglas de primera generación tuvieron un sesgo procíclico, pues las metas que se basan en un presupuesto equilibrado —déficit cero— o una reducción de la deuda pública independientemente de las condiciones macroeconómicas, exacerbaban los ciclos de auge o de contracción e impiden un crecimiento relativamente estable y sostenible. Así, para propósitos de estabilización, no basta simplemente con establecer límites anuales de déficit o de deuda pública.

Para asegurar la consistencia en el largo plazo, impulsando la reducción de deuda en períodos de auge y aceptando un mayor déficit en períodos de menor crecimiento para así contribuir a estabilizar el crecimiento del PIB y de la inversión, las reglas macrofiscales de segunda generación deben contar con un objetivo de saldo estructural de mediano plazo, cláusulas de excepción y de transitoriedad y algún margen de maniobra para afrontar eventos catastróficos o situaciones recesivas persistentes.

Las reglas macrofiscales de segunda generación requieren además de un sustancial desarrollo de las instituciones, especialmente de aquellas capacidades que permitan transformar los análisis de sensibilidad y la construcción de escenarios prospectivos en procedimientos presupuestarios, lo cual es necesario para asegurar una adecuada programación presupuestaria plurianual, cláusulas de excepción y algún tratamiento explícito de los ingresos transitorios. Esta institucionalidad y sus correspondientes capacidades, reflejadas en la credibilidad de las autoridades monetarias y fiscales, deben contribuir a reducir las presiones dirigidas a implementar políticas procíclicas durante el auge del ciclo y favorecer el retiro de las políticas de estímulo cuando ya no se justifican, debilidades que se han manifestado en varios países en años recientes.

El componente cíclico de las finanzas públicas ha sido muy significativo en numerosos países de la región, por lo que la conducción de la política fiscal en función de un objetivo de mediano plazo está muy vinculado a la capacidad institucional de ahorrar en tiempos de bonanza. A su vez, la libre operación de los estabilizadores automáticos en períodos de estrechez puede llevar a déficits transitorios importantes que será necesario corregir.

Por lo tanto, el corolario de las reglas estructurales es la necesidad de una estrategia de financiamiento que permita amortiguar las restricciones del gasto derivadas de déficits cíclicos y evitar su expansión no sostenible ante superávits transitorios. Los países de la región han adoptado tres lineamientos al respecto. En primer lugar, varios países han desarrollado estrategias de inserción en los mercados financieros internacionales, que van más allá del financiamiento de un déficit transitorio y buscan establecer en ellos una presencia estable con el fin de facilitar el recurso a estos mercados. En segundo lugar, el desarrollo de los mercados financieros nacionales ha cobrado gran importancia en la región como fuente de recursos, tanto para el sector privado como público. En tercer lugar, varios países han recurrido a la constitución de fondos de estabilización. Aunque la consolidación de mecanismos explícitos de ahorro en tiempo de bonanza ha resultado compleja, algunos fondos de estabilización asociados a las leyes de responsabilidad fiscal (como en Chile o en el Perú) se han transformado en instrumentos privilegiados de las estrategias de financiamiento del sector público.

Si bien la mayor prudencia y la capacidad de reacción que se ha observado en los últimos años han estado basadas en un cierto consenso, en la mayoría de los países de la región no se han establecido aún instituciones sólidas de coordinación entre la política fiscal y la monetaria. El desafío, entonces, es diseñar estrategias que permitan internalizar

los efectos del ciclo sobre las finanzas públicas y asegurar una coordinación efectiva del conjunto de políticas contracíclicas. En particular, las políticas contracíclicas, para ser efectivas, deben abarcar acciones en múltiples ámbitos, como los de política monetaria, macroprudencial, laboral (incluidas las políticas salariales) y productivo.

Al menos dos dinámicas perversas pueden conducir a una considerable amplificación de las fluctuaciones macroeconómicas y reducir la inversión. En la parte baja del ciclo, la ausencia de coordinación puede llevar a tasas de interés más altas de lo necesario, lo que a su vez amplifica los desequilibrios fiscales —tanto por el lado del saldo primario como del pago de intereses— y pone en peligro la solvencia del sector público, retroalimentando así las expectativas de aumentos de la tasa de interés y desestimulando la inversión privada. La subsecuente corrección del desequilibrio de las cuentas públicas puede transformar la recesión en depresión con consecuencias muy negativas sobre el desempleo. Sigue pendiente la reforma de la organización institucional con miras a otorgar incentivos a la coordinación de las políticas monetaria y fiscal. Este tema está presente en la discusión en varios países y deberá surgir no solo como parte de la agenda para estimular la inversión sino también como parte del desafío de asegurar un crecimiento estable y sostenido en general.

**c) Para estimular la inversión en el mediano y largo plazo se requiere eliminar el sesgo favorable a la inversión en los sectores no transables e impulsar políticas fiscales, financieras y de empleo que apoyen el cambio estructural**

Desde la perspectiva productiva, el hecho de que el destino sectorial de la inversión incida en la productividad, así como la evidencia mostrada en el capítulo III de que en varios países de la región ha habido un sesgo favorable a la inversión en sectores no transables durante la última década, destaca la necesidad de implementar políticas macroeconómicas para favorecer la inversión en los sectores transables y de complementarlas con políticas industriales y otras políticas microeconómicas y sectoriales (CEPAL 2012). En la medida que exista un sesgo de precios relativos contrario a la inversión en sectores transables —resultante de tipos de cambio sobrevaluados que resulta difícil ajustar—, se justifica corregir este problema con otros instrumentos de política sin efectos contractivos<sup>17</sup>.

La contribución de la política cambiaria para favorecer la inversión en sectores transables tiene posibilidades y límites. Por una parte, durante los últimos años la volatilidad cambiaria ha aumentado en numerosos países, lo cual habría generado una mayor incertidumbre en las inversiones dirigidas a sectores transables en particular. Establecer mecanismos financieros que permitan coberturas cambiarias y, a su vez, intervenir en el mercado para reducir la volatilidad cambiaria sin necesariamente alterar su tendencia, son prácticas que varios países ya aplican y que se podrían reforzar.

Por otra parte, la mayoría de los países han adoptado regímenes cambiarios flexibles que, aunque estén sujetos a cierto grado de administración o flotación sucia, han permitido enfrentar choques externos de manera relativamente exitosa. Facilitar la inversión en el exterior de recursos de fondos de pensiones o de fondos soberanos puede contribuir a reducir presiones apreciadoras, al igual que puede hacerlo la implementación de medidas macroprudenciales y de administración de capitales de corto plazo. Sin embargo, los costos cuasifiscales (costo de oportunidad de acumular reservas y costos de esterilización, en particular) de evitar procesos de apreciación cambiaria en contextos de alta liquidez financiera internacional pueden ser altos y la maleabilidad de los flujos financieros dificulta su control completo y duradero en las actuales circunstancias de globalización de la economía mundial. En este contexto se justifican otras acciones de política que, mediante diversos incentivos, puedan favorecer la inversión en los sectores transables en particular.

Ya sea en un contexto de alta liquidez internacional, o de liquidez restringida, resulta fundamental contar con una nueva agenda para las políticas fiscales de promoción de la inversión (Fanelli, 2013), que debería dar prioridad al fomento de la inversión en los sectores (de bienes y servicios) de mayor productividad y, especialmente, en los transables. Tres orientaciones de la política fiscal y financiera podrían contribuir a este objetivo. Primero, convendría concentrar la inversión pública o público-privada en infraestructura (sector no transable complementario) con el fin de reducir los costos logísticos y de transporte asociados al suministro de los bienes y servicios transables, buscando

<sup>17</sup> En la zona del euro se ha tratado de lograr este propósito mediante la denominada “devaluación interna”. No obstante, en este caso se ha recurrido a políticas fiscales contractivas que favorecen una reducción del gasto, lo que es contrario a lo aquí propuesto.

así compensar lo que puede ser una relación poco favorable de precios relativos como consecuencia de desalineaciones significativas —apreciaciones reales, en particular— del tipo de cambio. Esto puede reforzarse con la orientación de la política financiera del conjunto de la región para que los bancos públicos nacionales, regionales e internacionales concentren sus recursos en atender esta necesidad, partiendo del reconocimiento general de que existen brechas y rezagos considerables en esta área (Estevadeordal y otros, 2010).

Contar con una infraestructura más adecuada y, en general, con arreglos institucionales sólidos que favorezcan la resolución de conflictos y que establezcan reglas que disminuyan los riesgos de la inversión, además de asegurar la estabilidad e inclusión social, serían parte del clima de negocios adecuado para impulsar un proceso sostenido de inversiones. En la medida que este clima de negocios no sea favorable, aumentará el costo de otros mecanismos, como exenciones o subsidios para atraer inversiones, que deberán compensar la desventaja de contar con un clima de negocios negativo.

En un sentido más amplio, además, el clima de negocios depende sustancialmente de las percepciones de demanda futura y también de la estabilidad democrática e institucional, que solo puede alcanzarse con crecimiento inclusivo y socialmente sostenible, con la provisión de bienes públicos de calidad, con una adecuada distribución del ingreso disponible y con crecimiento ambientalmente sostenible. Esto último significa que para lograr un elevado ritmo de crecimiento económico en el largo plazo en América Latina y el Caribe, es necesario disponer de una matriz energética diversificada, eficiente, con costos competitivos y donde las energías renovables tengan un papel relevante (véase el recuadro IV.1). Asimismo, como se indica en el capítulo II, las mejoras en la educación y en la recaudación de las rentas generadas por la explotación de recursos naturales, así como la reorientación del gasto público, han contribuido a reducir la concentración del ingreso final a pesar del aumento del excedente de explotación, por lo que se consideran políticas públicas necesarias para que el crecimiento sea incluyente y socialmente sostenible.

Segundo, se podrían canalizar subsidios para favorecer tanto complementariedades (externalidades) entre diversos proyectos de la inversión privada, como procesos de cambio estructural asociados a inversiones en los sectores transables con mayores eslabonamientos, tomando en cuenta su sostenibilidad ambiental. Dado el peligro de introducir una serie de incentivos por la vía de exenciones tributarias —situación de extrema opacidad fiscal sin resultados claros que ya existe en varios países de la región (Jiménez y Podestá, 2009)—, convendría como alternativa aplicar subsidios de manera selectiva y de plazo fijo, privilegiando inversiones con mayores externalidades y asegurando evaluaciones periódicas del impacto de estas medidas. Esta transición hacia una nueva generación de incentivos dependientes de subsidios y de créditos asegurará una mayor transparencia al tener que incluir los gastos correspondientes en cada presupuesto anual de los gobiernos, y facilitará su evaluación, como ocurre en la mayoría de los países de la OCDE.

Tercero, tan importante como el diseño de los incentivos adecuados es la mejora de las capacidades públicas para implementar estas medidas y coordinar las inversiones públicas y privadas. Además del riesgo de no asegurar una adecuada coordinación entre las diversas instituciones públicas responsables de impulsar el cambio estructural, existen otros peligros: establecer incentivos que se desvían y manipulan las reglas de elegibilidad, atraer proyectos de excesivo riesgo o estimular con subsidios inversiones que se habrían ejecutado sin el apoyo público. Para enfrentar estos peligros y asegurar el cumplimiento de criterios que no siempre son compatibles con la rentabilidad privada a corto plazo —como el respeto de normas ambientales— es preciso contar con una sólida institucionalidad de coordinación, monitoreo y evaluación.

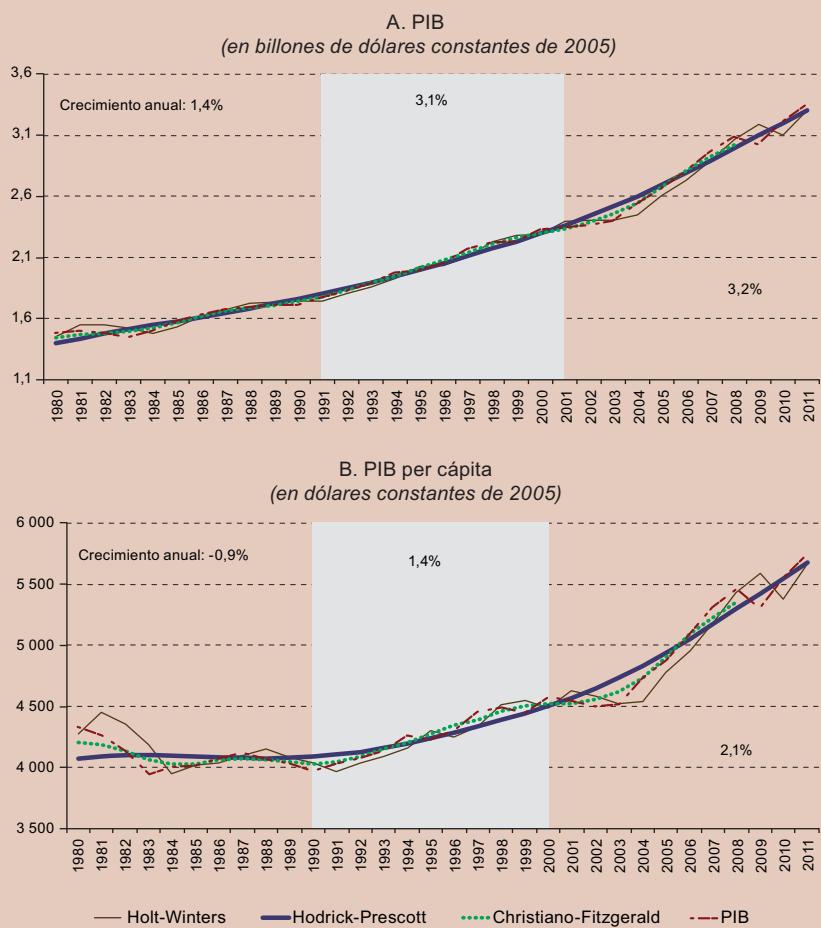
La transparencia fiscal, que debería extenderse con particular atención al conjunto de subsidios otorgados, debe jugar un papel fundamental como elemento de disuasión ante los abusos más extremos. Además de los controles del presupuesto y de los gastos por parte del poder legislativo, los tribunales de cuentas o las contralorías, el control social ha de extenderse como instrumento de la participación de los ciudadanos en la formulación, fiscalización y seguimiento de las acciones de la administración pública, incluido el uso de subsidios y transferencias. El control social es un importante instrumento de prevención de la corrupción y fortalecimiento de la participación ciudadana en los asuntos fiscales. Las iniciativas en materia de transparencia —sobre todo de control social— en la región han seguido distintos ritmos y alcances, con un desarrollo aún muy incipiente.

#### Recuadro IV.1

Crecimiento económico y consumo de energía en América latina y el Caribe: un reto de largo plazo

El PIB y el PIB per cápita en América Latina y el Caribe durante las últimas tres décadas muestran una trayectoria ascendente con ritmos de largo plazo, oscilaciones cíclicas en torno a esas tendencias y significativas diferencias por países (Blanchard y Fischer, 1989; Hodrick y Prescott, 1997; Mills, 2003). De este modo, el PIB de la región creció a una tasa anual promedio del 2,6% en el período comprendido entre 1980 y 2010, que se descompone en una tasa de crecimiento del 1,4% para la década de 1980, el 3,1% para la de 1990 y el 3,2% para la de 2000 (véase el gráfico 1). Al mismo tiempo, las tasas de crecimiento del consumo de energía fueron relativamente similares, aunque más bajas, del 2,2% entre 1980 y 2010, y del 1,7%, el 2,7% y el 2,2% en las décadas de 1980, 1990 y 2000, respectivamente (véase el gráfico 2). De este modo, se observa que la trayectoria del PIB y el consumo de energía<sup>a</sup> en la región son similares aunque con un menor ritmo del consumo de energía. Esto se refleja en una reducción pausada en la intensidad del consumo energético del PIB del 0,4% anual para el período comprendido entre 1980 y 2010, que corresponde a un aumento del 0,3% anual para la década de 1980 y un ligero y continuo descenso del 0,4% y el 1,0% durante las décadas de 1990 y 2000, respectivamente. Los datos muestran que las economías de América Latina y el Caribe, como el conjunto de las economías modernas, tienen una dependencia importante del consumo de energía y que los procesos de desacoplamiento energético son, por lo general, pausados (Ozturk, 2010; Chen, Chen y Chen, 2012; Stern, 2011).

Gráfico 1

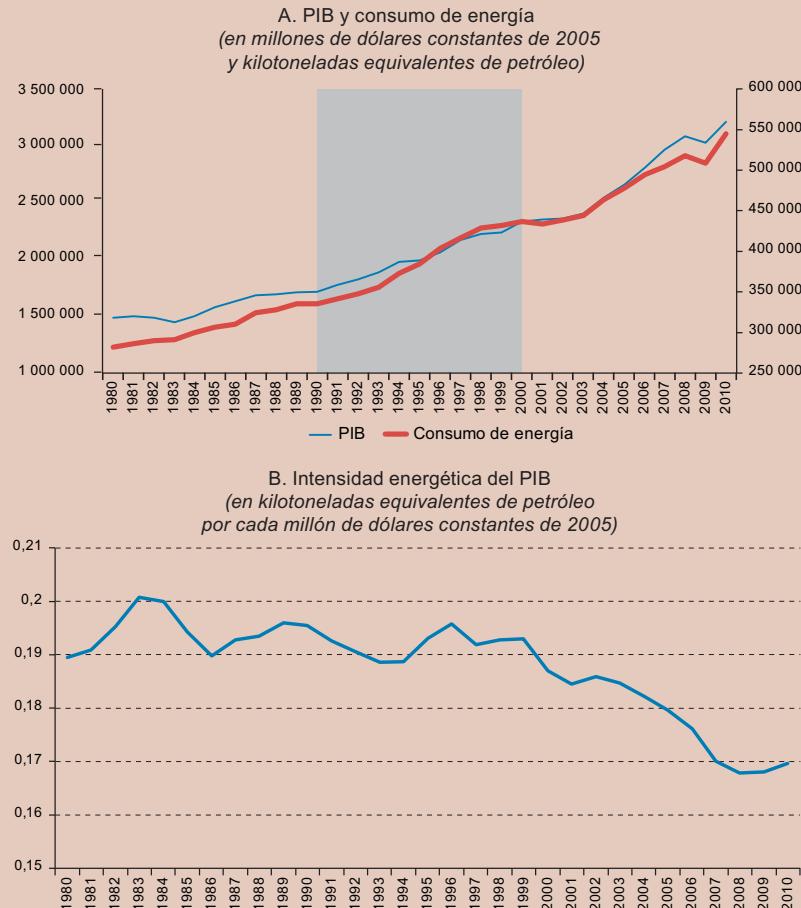


**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de CEPAL, "América Latina y el Caribe: series históricas de estadísticas económicas 1950-2008", *Cuadernos estadísticos* N° 37 (LC/G.2415-P), Santiago de Chile, 2009; y CEPALSTAT.

<sup>a</sup> Incluye a la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Cuba, el Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, el Paraguay, el Perú, la República Dominicana, el Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de).

## Recuadro IV.1 (continuación)

**Gráfico 2**  
**América Latina y el Caribe (países seleccionados<sup>a</sup>): PIB y consumo de energía e intensidad energética del PIB, 1980-2010**



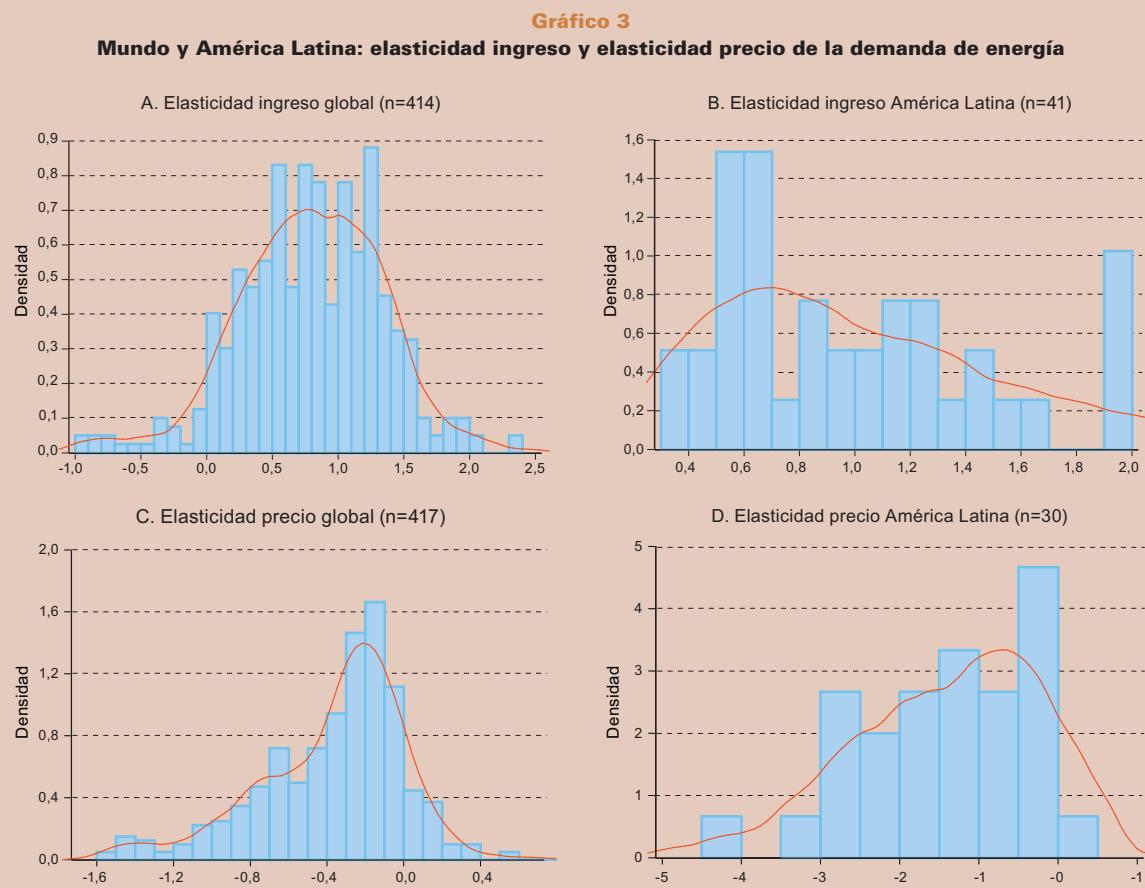
**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), base de datos CEPALSTAT y sobre la base de Agencia Internacional de Energía (AIE), "World Energy Statistics", World Energy Statistics and Balances (database).doi: 10.1787/data-00510-en [fecha de consulta: 7 de junio de 2013].

<sup>a</sup> Se incluye a la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Cuba, el Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, el Paraguay, el Perú, la República Dominicana, el Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de).

La alta correspondencia entre las trayectorias del PIB y el consumo de energía en América Latina y el Caribe es, además, consistente con las sensibilidades de respuesta de la demanda de energía a la trayectoria del ingreso y de los precios relativos, que puede sintetizarse con un metaanálisis<sup>b</sup>. Así, la media mundial ponderada de las elasticidades ingreso de la demanda de energía es de 0,68, y la media estimada incluyendo solamente estudios para América Latina es incluso mayor, de 0,92 (véase el gráfico 3)<sup>c</sup>. Esto indica que un ritmo de crecimiento económico elevado en la región implica un aumento similar, aunque ligeramente menor, del consumo de energía. Por su parte, la media mundial ponderada de la elasticidad precio de la demanda de energía es negativa y estadísticamente significativa pero relativamente baja (-0,206) y esta elasticidad precio es incluso más baja en los estudios disponibles para América Latina (con un valor particularmente pequeño para toda la región de -0,014)<sup>d</sup>. Esta baja elasticidad precio de la demanda refleja la escasa sustituibilidad y la falta de procesos de innovación y difusión tecnológica en América Latina y el Caribe. De este modo, la capacidad de influir en la trayectoria del consumo utilizando exclusivamente el mecanismo de precios es aún limitada y debe por tanto complementarse con regulaciones y otro tipo de políticas públicas.

De este modo, para mantener un ritmo de crecimiento elevado, América Latina y el Caribe deberá construir en el futuro inmediato una oferta energética adecuada y flexible, a precios razonables pero que refleje el conjunto de sus externalidades negativas. En este contexto, destacan los retos que implican la construcción de una oferta energética adecuada en regiones o sectores específicos como la minería, la contaminación atmosférica en las áreas urbanas y las emisiones de CO<sub>2</sub> y sus efectos sobre el cambio climático. Estos retos son particularmente importantes y deberán enfrentarse en el futuro inmediato debido a la alta correspondencia entre ingreso per cápita, consumo de energía per cápita y emisiones per cápita y a que la infraestructura que se construye actualmente estará muy probablemente en uso en los próximos 40 años (CEPAL, 2010; Hepburn y Stern, 2008). La construcción de esta matriz energética limpia y eficiente representa entonces una ventaja estratégica en la competencia internacional y una necesidad para el crecimiento económico pero es también una condición esencial para el desarrollo sostenible.

## Recuadro IV.1 (conclusión)



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

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

- <sup>a</sup> El consumo de energía se refiere a la suma del consumo de energía por los distintos sectores de uso final. Se considera la demanda de energía de la industria, el transporte, la agricultura, el sector residencial, el comercio, los servicios públicos y los usos no energéticos. Otro indicador de demanda de energía comúnmente utilizado es la oferta total de energía primaria; no obstante, este indicador no modifica sustancialmente los resultados del análisis.
- <sup>b</sup> El metaanálisis es un método estadístico que integra resultados de diferentes estudios independientes con la finalidad de producir inferencias más precisas que los estudios individuales y, en algunos casos, identificar la fuente de heterogeneidad de los resultados entre los diferentes análisis (Borenstein y otros, 2009). El estimador del efecto combinado que se obtiene del metaanálisis se calcula como una media ponderada de la magnitud de los efectos o valores encontrados en cada estudio, donde los pesos se asignan teniendo en cuenta la precisión (varianza o error estándar) de los resultados de cada trabajo (Sterne, 2009).
- <sup>c</sup> Esta evidencia se basa en una revisión de artículos de una amplia gama de revistas, informes y libros, publicados entre 1981 y 2012, que abarca el período de estudio de 1948 a 2008 y que contiene la recopilación de 63 estudios, que incluyen un total de 831 elasticidades. La revisión de la literatura internacional para el caso de la elasticidad ingreso de largo plazo dio como resultado 414 estimaciones (con rangos de -6,48 a 8,01, promedio simple = 0,81).
- <sup>d</sup> El metaanálisis para la elasticidad precio incluye un total de 417 estimaciones de largo plazo (con rangos de -4,2 a 4,16, promedio simple = -0,398). Un metaanálisis dividiendo entre países miembros de la OCDE (sin incluir a Chile ni a México) y países no miembros de la OCDE muestra que la elasticidad ingreso para los primeros es de 0,63, mientras que para los segundos es de 0,78; la elasticidad precio es de -0,15 para los primeros y de -0,11 para los segundos.

Por otro lado, como parte de las políticas de empleo de largo plazo, correspondería facilitar el proceso de inversión en sectores transables de mayor valor agregado, es decir, facilitar el cambio estructural. En América Latina y el Caribe, la falta de trabajadores calificados se señala frecuentemente como uno de los factores que impide un mejor desempeño de las empresas (Weller, 2011). Los proyectos de inversión se hacen rentables solamente en el grado en que se cuente con fuerza laboral adecuadamente calificada. Este aspecto es clave en el caso de inversiones que incorporan nuevas tecnologías que, para su pleno aprovechamiento, requieren habilidades y conocimientos nuevos y que serían especialmente importantes en procesos de cambio estructural que conllevan inversiones y mano de obra que se reasignan a sectores con mayores exigencias de productividad. Esto implica un gran reto, tanto para la educación universitaria como para la técnica y requiere el desarrollo de sistemas nacionales de formación profesional y capacitación (SNFPC) con énfasis en tres aspectos:

- La formación técnica inicial de jóvenes, orientada a la demanda del aparato productivo, con contenidos actualizados de manera frecuente como resultado de un esfuerzo conjunto de los actores sociolaborales.
- La capacitación permanente que permita a los trabajadores actualizar sus conocimientos y habilidades a lo largo de su vida laboral.
- El apoyo al cambio estructural por medio de la capacitación de trabajadores ocupados en sectores de baja productividad, para facilitar su movilidad hacia sectores de productividad más elevada. Para ello muchos de ellos requieren adquirir calificaciones adicionales.

Los retos de la capacitación están frecuentemente relacionados con las tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC), que representan un componente creciente en muchas inversiones. Además, los SNFPC deben tomar en cuenta las necesidades de las pymes que frecuentemente tienen grandes problemas para conseguir mano de obra calificada, lo cual se transforma en un obstáculo para su expansión mediante nuevas inversiones.

## Bibliografía

Aghion, P. y otros (2009), "Exchange rate volatility and productivity growth: the role of financial development", *Journal of Monetary Economics*, Nº 56.

Aizenman, J. y J. Lee (2008), "Financial versus monetary mercantilism: long-run view of large international reserves hoarding", *World Economy*, Nº 31.

Akitoby, Bernardin y otros (2006), "Public spending, voracity, and Wagner's law in developing countries", *European Journal of Political Economy*, vol. 22, Nº 4, diciembre.

Blanchard, Olivier Jean y Stanley Fischer (1989), *Lectures on Macroeconomics*, The MIT Press, marzo.

Borenstein, Michael y otros (2009), *Introduction to Meta-Analysis*, Wiley, abril.

CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2013), *Panorama fiscal de América Latina y el Caribe. Reformas tributarias y renovación del pacto fiscal* (LC/L.3580), Santiago de Chile.

— (2012a), *Cambio estructural para la igualdad: Una visión integrada del desarrollo* (LC/G.2524(SES.34/3)), Santiago de Chile.

— (2012b), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2012* (LC/G.2546-P), Santiago de Chile.

— (2012c), *Panorama Social de América Latina 2012* (LC/G.2557-P), Santiago de Chile.

— (2011), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2010-2011* (LC/G.2506-P), Santiago de Chile.

— (2010a), *La hora de la igualdad: brechas por cerrar, caminos por abrir* (LC/G.2423(SES.33/3)), Santiago de Chile.

— (2010b), *La economía del cambio climático en América Latina y el Caribe. Síntesis 2010* (LC/G.2474), Santiago de Chile.

Chen, Ping-Yu, Sheng-Tung Chen y Chi-Chung Chen (2012), "Energy consumption and economic growth. New evidence from meta-analysis", *Energy Policy*, vol. 44, mayo.

Devlin, Robert y Graciela Moguillansky (2010), "Alianzas público-privadas para una nueva visión estratégica del desarrollo", *Libros de la CEPAL*, Nº 108 (LC/G.2426-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Publicación de las Naciones Unidas, Nº de venta: S.09.II.G.152.

Dooley, M.P., D. Folkerts-Landau y P. Garber (2004), "The revived Bretton Woods system", *International Journal of Finance and Economics*, Nº 9 .

Eichengreen, B. (2007), "The real exchange rate and economic growth", *Social and Economic Studies*.

Estevadeordal, A. y otros (2011), "Invertir en integración: Los retornos de la complementariedad entre software y hardware", *Notas Técnicas*, Nº BID-TN-266, documento presentado en la cuarta Reunión de Ministros de Hacienda de América y el Caribe, Calgary, Canadá, 26 de marzo, Banco Interamericano de Desarrollo (BID)/Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Fanelli, J.M. (2013), "Política fiscal e inversión: un enfoque sistémico y de crecimiento inclusivo", serie *Macroeconomía del Desarrollo*, Nº 127 (LC/L.3556), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), febrero

González, Ivonne y Ricardo Martner (2012), "Superando el "síndrome del casillero vacío". Determinantes de la distribución del ingreso en América Latina", *Revista CEPAL*, Nº 108 (LC/G.2549-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Glüzmman, P.A., E. Levy-Yeyati y F. Sturzenegger (2012), "Exchange rate undervaluation and economic growth: Díaz Alejandro (1965) revisited", *Economics Letters*, Nº 117. Haddad, M. y C. Pancaro (2010), Can real exchange rate undervaluation boost exports and growth in developing countries? Yes, but not for long, Washington, D.C., Banco Mundial [en línea] <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986>.

Hepburn, Cameron y Nicholas Stern (2008), "A new global deal on climate change", *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 24, Nº 2, 1 de junio.

Hodrick, Robert J. y Edward C. Prescott (1997), "Postwar U.S. business cycles: an empirical investigation", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 29, Nº 1, Ohio State University Press.

Hoeller, P. y otros (2012), "Less income inequality and more growth. Are they compatible? Part 1. Mapping income inequality across the OECD", *OECD Economics Department Working Papers*, Nº 924, OECD Publishing.

Jácome, H. (2005), "Alcance de las microfinanzas en las ciudades de Quito, Guayaquil y Cuenca", Documento de Trabajo, Nº 05/201, Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (FLACSO).

Jiménez, J.P. y A. Podestá (2009), "Inversión, incentivos fiscales y gastos tributarios en América Latina", serie *Macroeconomía del Desarrollo*, Nº 77 (LC/L.3004-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Joumard, I., M. Pisu y D. Bloch (2012), "Tackling income inequality: The role of taxes and transfers", *OECD Journal: Economic Studies* [en línea] [http://dx.doi.org/10.1787/eco\\_studies-2012-5k95xd6l65lt](http://dx.doi.org/10.1787/eco_studies-2012-5k95xd6l65lt).

Levy-Yeyati, E., F. Sturzenegger y P.A. Gluzmann (2013), "Fear of appreciation", *Journal of Development Economics*, Nº 101. Lindert, P. (2003), "Why the Welfare State looks like a free lunch", *Working Papers*, Nº 27, University of California.

Lustig, Nora, Carola Pessino y John Scott (2013), "The impact of taxes and social spending on inequality and poverty in Argentina, Bolivia, Brazil, Mexico and Peru: an overview", *Working Paper*, Nº 1313, Tulane University [en línea] <http://econ.tulane.edu/RePEc/pdf/tul1313.pdf>.

Manuelito, S. y L.F. Jiménez (2013), "La inversión y el ahorro en América Latina: nuevos rasgos estilizados, requerimientos para el crecimiento y elementos de una estrategia para fortalecer su financiamiento", Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Martner, Ricardo (2007), "La política fiscal en tiempos de bonanza", serie *Gestión Pública*, Nº 66 (LC/L.2736-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Martner, Ricardo, Ivonne González y Andrea Podestá (2013), "Políticas fiscales para el crecimiento y la igualdad", serie *Macroeconomía del Desarrollo*, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), en prensa.

Mills, Terence C. (2003), *Modelling Trends and Cycles in Economic Time Series*, Palgrave Macmillan, septiembre.

OCDE (Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos) (2012), *Education at a Glance 2012. OECD Indicators*, París, OECD Publishing.

Ozturk, Ilhan (2010), "A literature survey on energy–growth nexus", *Energy Policy*, vol. 38, Nº 1, enero.

Panizza, U. y A. Presbitero (2012), "Public debt and economic growth: is there a causal effect?", *MoFiR Working Paper*, Nº 65.

Perrotti, Daniel y Ricardo J. Sánchez (2011), "La brecha de infraestructura en América Latina y el Caribe", serie *Recursos Naturales e Infraestructura*, Nº 153, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Rodrik, D. (2008), "The real exchange rate and economic growth", *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 2008, Nº 2 . Stern, David I. (2011), "The role of energy in economic growth", *Annals of the New York Academy of Sciences*, vol. 1219, Nº 1.

Sterne, Jonathan (ed.) (2009), *Meta-Analysis: An Updated Collection from the Stata Journal*, Stata Press, marzo.

Taylor, M. y L. Sarno (2001), "Official intervention in the foreign exchange market: is it effective, and, if so, how does it work?", *Social Science Research Network Scholarly Paper*, Nº ID 261856. Weller, Jürgen (2011), "Fortalecer la productividad y la calidad del empleo", *Documentos de Proyectos*, Nº 419 (LC/W.419), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), agosto.

Woodford, M. (2009), "Is an undervalued currency the key to economic growth? », *Discussion Papers*, Nº 0809-13, Columbia University.

## **Anexo estadístico**



Cuadro A-1  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 a/
<b>Tasas anuales de variación</b>									
Producto interno bruto total b/	5.8	4.5	5.5	5.5	3.8	-1.9	5.6	4.3	3.0
Producto interno bruto por habitante b/	4.4	3.2	4.2	4.3	2.7	-3.0	4.5	3.2	1.9
Precios al consumidor c/	7.3	6.1	5.1	6.5	8.1	4.6	6.5	6.8	5.9
<b>Porcentajes</b>									
Desempleo urbano abierto	10.3	9.0	8.6	7.9	7.3	8.1	7.3	6.7	6.4
Deuda externa bruta total / PIB d/ e/	34.8	25.4	21.3	20.0	17.7	20.4	20.2	19.4	21.2
Deuda externa bruta total / exportaciones de bienes y servicios	139.6	102.5	85.4	83.8	74.7	102.0	97.3	88.0	94.5
Balanza de pagos e/	<b>Millones de dólares</b>								
Balanza de cuenta corriente	22 780	36 691	50 319	12 667	-32 877	-22 737	-57 943	-75 221	-101 841
Exportaciones FOB	482 246	582 036	695 283	781 648	906 181	704 326	892 768	1 108 966	1 124 646
Importaciones FOB	424 926	502 566	598 544	713 680	868 002	653 331	846 356	1 035 703	1 076 906
Balanza de servicios	-11 802	-14 876	-16 243	-23 954	-30 996	-31 152	-48 253	-66 474	-74 039
Balanza de renta	-68 097	-81 238	-94 279	-98 451	-107 843	-100 546	-117 752	-145 124	-138 197
Balanza de transferencias corrientes	45 360	53 335	64 103	67 104	67 783	57 967	61 651	63 116	61 941
Balanzas de capital y financiera f/	-8 059	24 349	13 589	112 512	71 372	69 022	144 067	181 163	159 144
Inversión extranjera directa neta	50 192	57 358	32 512	92 793	99 148	70 324	76 003	125 784	125 662
Otros movimientos de capital	-58 251	-33 009	-18 924	19 720	-27 776	-1 302	68 064	55 379	33 482
Balanza global	14 721	61 040	63 908	125 180	38 495	46 285	86 124	105 943	57 182
Variación en activos de reserva g/	-23 504	-39 643	-51 162	-127 113	-42 123	-50 585	-87 573	-106 287	-57 841
Otro financiamiento	8 783	-21 397	-12 747	1 945	3 628	4 301	1 450	344	659
Transferencia neta de recursos	-67 224	-78 919	-94 054	15 046	-32 842	-27 223	27 764	36 383	21 935
Reservas internacionales brutas	225 943	262 402	319 242	459 464	512 611	567 421	655 993	774 230	836 041
Sector fiscal h/	<b>Porcentajes del PIB</b>								
Resultado global	-1.9	-1.1	0.0	0.2	-0.5	-2.8	-1.8	-1.7	-1.9
Resultado primario	0.5	1.3	2.2	2.1	1.1	-1.0	-0.2	0.0	-0.2
Ingreso total	16.4	17.4	18.4	18.9	18.9	17.8	18.3	18.7	19.0
Ingresos tributarios	13.1	13.7	14.2	14.7	14.6	14.1	14.4	14.9	15.3
Gasto total	18.2	18.5	18.4	18.7	19.4	20.6	20.1	20.4	20.9
Gastos de capital	3.5	3.5	3.5	3.9	4.3	4.3	4.3	4.4	4.5
Deuda pública del gobierno central	51.2	43.2	36.1	30.6	29.7	30.7	29.7	29.5	30.3
Deuda pública del sector público no financiero	54.9	47.6	38.9	33.4	32.3	33.3	31.7	31.5	32.2

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 2005.

c/ Variación de diciembre a diciembre.

d/ Estimaciones sobre la base de cifras en dólares a precios corrientes.

e/ No incluye Cuba.

f/ Incluye errores y omisiones.

g/ El signo menos (-) indica aumento de los activos de reserva.

h/ Gobierno central, a excepción de Bolivia (Estado Plurinacional de), cuya cobertura corresponde al gobierno general. Promedios simples de 19 países.

Cuadro A-2  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO**  
*(En millones de dólares corrientes)*

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 a/
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>2 235 067</b>	<b>2 708 071</b>	<b>3 185 532</b>	<b>3 765 878</b>	<b>4 384 109</b>	<b>4 105 071</b>	<b>4 924 425</b>	<b>5 704 717</b>	<b>5 702 925</b>
<b>América Latina</b>	<b>2 193 162</b>	<b>2 660 514</b>	<b>3 133 297</b>	<b>3 707 716</b>	<b>4 317 889</b>	<b>4 049 279</b>	<b>4 865 468</b>	<b>5 641 207</b>	<b>5 636 925</b>
Argentina	153 129	183 196	214 267	262 451	328 469	308 740	370 263	448 165	477 028
Bolivia (Estado Plurinacional de)	8 773	9 549	11 452	13 120	16 674	17 340	19 650	23 949	27 035
Brasil	663 733	882 044	1 089 253	1 366 853	1 653 535	1 620 164	2 143 034	2 476 651	2 252 926
Chile	100 631	124 404	154 412	172 869	179 627	171 957	217 556	251 191	268 310
Colombia	117 082	146 567	162 590	207 417	243 983	232 901	287 018	336 346	369 790
Costa Rica	18 595	19 965	22 526	26 322	29 838	29 383	36 298	41 031	45 107
Cuba	38 203	42 644	52 743	58 604	60 806	62 079	64 328	68 990	71 017
Ecuador	36 592	41 507	46 802	51 008	61 763	62 520	67 812	77 832	84 682
El Salvador	15 798	17 094	18 551	20 105	21 431	20 661	21 418	23 095	23 787
Guatemala	23 965	27 211	30 231	34 113	39 136	37 734	41 338	47 689	50 377
Haití	3 660	4 154	4 880	5 971	6 408	6 470	6 635	7 346	7 865
Honduras	8 871	9 757	10 917	12 361	13 882	14 587	15 839	17 697	18 985
México	758 577	846 094	949 066	1 033 176	1 091 982	880 101	1 031 109	1 155 206	1 173 600
Nicaragua	5 793	6 321	6 786	7 447	8 254	8 156	8 587	9 636	10 529
Panamá	14 179	15 465	17 137	19 794	23 002	24 163	27 053	31 316	36 654
Paraguay	8 034	8 735	10 646	13 795	18 503	15 934	20 048	25 957	25 297
Perú	69 701	79 389	92 319	107 524	129 107	130 144	157 438	180 760	203 833
República Dominicana	21 582	33 542	35 660	41 013	45 523	46 598	51 576	55 433	58 898
Uruguay	13 811	17 363	19 579	23 411	30 366	30 229	38 846	46 435	49 919
Venezuela (República Bolivariana de)	112 452	145 513	183 478	230 364	315 600	329 419	239 620	316 482	381 286
<b>El Caribe</b>	<b>41 905</b>	<b>47 557</b>	<b>52 235</b>	<b>58 163</b>	<b>66 220</b>	<b>55 793</b>	<b>58 957</b>	<b>63 511</b>	<b>66 000</b>
Antigua y Barbuda	898	997	1 135	1 289	1 347	1 206	1 136	1 125	1 176
Bahamas	7 094	7 706	7 966	8 319	8 247	7 820	7 888	7 873	8 149
Barbados	3 495	3 908	4 197	4 483	4 344	4 397	4 245	4 313	4 589
Belice	1 058	1 114	1 217	1 291	1 370	1 339	1 398	1 493	1 591
Dominica	361	356	382	413	452	482	475	476	480
Granada	599	695	699	759	826	771	770	780	790
Guyana	1 256	1 315	1 458	1 740	1 923	2 026	2 259	2 577	2 851
Jamaica	10 173	11 239	11 928	12 796	13 712	12 150	13 231	14 457	14 880
Saint Kitts y Nevis	502	543	636	686	736	710	715	748	748
San Vicente y las Granadinas	522	551	611	684	695	674	681	691	713
Santa Lucía	849	905	1 010	1 125	1 165	1 167	1 200	1 211	1 186
Suriname	1 816	2 244	2 626	2 936	3 533	3 876	4 367	4 305	4 908
Trinidad y Tabago	13 280	15 982	18 369	21 642	27 870	19 175	20 593	23 462	23 939

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)*

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 a/
<b>América Latina y el Caribe b/</b>	<b>5.8</b>	<b>4.5</b>	<b>5.5</b>	<b>5.5</b>	<b>3.8</b>	<b>-1.9</b>	<b>5.6</b>	<b>4.3</b>	<b>3.0</b>
<b>América Latina</b>	<b>5.8</b>	<b>4.4</b>	<b>5.3</b>	<b>5.5</b>	<b>3.9</b>	<b>-1.9</b>	<b>5.8</b>	<b>4.4</b>	<b>3.0</b>
Argentina	9.0	9.2	8.5	8.7	6.8	0.9	9.2	8.9	1.9
Bolivia (Estado Plurinacional de)	4.2	4.4	4.8	4.6	6.1	3.4	4.1	5.2	5.2
Brasil	5.6	3.0	3.7	5.8	4.8	-0.3	6.9	2.7	0.9
Chile	6.0	5.6	4.6	4.6	3.7	-1.0	5.8	5.9	5.6
Colombia	5.3	4.7	6.7	6.9	3.5	1.7	4.0	6.6	4.0
Cuba	5.8	11.2	12.1	7.3	4.1	1.5	2.4	2.8	3.0
Costa Rica	4.3	5.9	8.8	7.9	2.7	-1.0	5.0	4.4	5.1
Ecuador	8.2	5.3	4.4	2.2	6.4	0.6	2.8	7.4	5.0
El Salvador	1.9	3.6	3.9	3.8	1.3	-3.1	1.4	2.0	1.6
Guatemala	3.2	3.3	5.4	6.3	3.3	0.5	2.9	4.2	3.0
Haití	-3.5	1.8	2.3	3.3	0.8	2.9	-5.4	5.6	2.8
Honduras	6.2	6.1	6.6	6.2	4.2	-2.4	3.7	3.7	3.3
México	4.1	3.3	5.1	3.4	1.2	-6.0	5.3	3.9	3.9
Nicaragua	5.3	4.3	4.2	5.0	4.0	-2.2	3.6	5.4	5.2
Panamá	7.5	7.2	8.5	12.1	10.1	3.9	7.5	10.8	10.7
Paraguay	4.1	2.1	4.8	5.4	6.4	-4.0	13.1	4.3	-1.2
Perú	5.0	6.8	7.7	8.9	9.8	0.9	8.8	6.9	6.3
República Dominicana	1.3	9.3	10.7	8.5	5.3	3.5	7.8	4.5	3.9
Uruguay	11.8	6.6	4.1	6.5	7.2	2.2	8.9	6.5	3.9
Venezuela (República Bolivariana de)	18.3	10.3	9.9	8.8	5.3	-3.2	-1.5	4.2	5.6
<b>El Caribe</b>	<b>4.6</b>	<b>7.1</b>	<b>9.8</b>	<b>5.1</b>	<b>2.7</b>	<b>-1.0</b>	<b>1.3</b>	<b>1.5</b>	<b>2.1</b>
Antigua y Barbuda	5.3	6.1	13.4	9.5	0.1	-12.0	-7.1	-2.8	2.3
Bahamas	0.9	3.4	2.5	1.4	-2.3	-4.2	1.0	1.7	1.8
Barbados	1.4	4.0	5.7	1.7	0.3	-4.1	0.2	0.6	0.2
Belice	4.7	3.0	4.7	1.2	3.9	0.3	3.9	2.3	5.3
Dominica	2.6	-0.3	4.6	6.0	7.8	-1.1	1.2	1.0	-1.5
Granada	-0.6	13.3	-4.0	6.1	0.9	-6.7	-0.4	1.0	-0.8
Guyana	1.6	-2.0	5.1	7.0	2.0	3.3	4.4	5.4	4.8
Jamaica	1.3	0.9	2.9	1.4	-0.8	-3.5	-1.5	1.3	-0.3
Saint Kitts y Nevis	4.2	8.9	6.0	2.8	4.6	-6.0	0.2	1.7	-1.1
San Vicente y las Granadinas	4.2	2.5	7.7	3.3	1.6	-2.3	-3.4	-0.7	1.5
Santa Lucía	7.5	-1.2	8.9	1.6	5.1	0.4	0.2	1.4	-3.0
Suriname	0.5	7.2	11.4	5.1	4.1	3.0	4.1	4.7	4.4
Trinidad y Tabago	8.0	5.4	14.4	4.5	3.4	-4.4	0.2	-2.6	1.2

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 2005.

Cuadro A-4  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR HABITANTE**  
*(Tasas anuales de variación)*

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 a/
<b>América Latina y el Caribe b/</b>	<b>4.4</b>	<b>3.2</b>	<b>4.2</b>	<b>4.3</b>	<b>2.7</b>	<b>-3.0</b>	<b>4.5</b>	<b>3.2</b>	<b>1.9</b>
<b>América Latina</b>	<b>4.5</b>	<b>3.2</b>	<b>4.2</b>	<b>4.3</b>	<b>2.7</b>	<b>-3.0</b>	<b>4.5</b>	<b>3.2</b>	<b>1.9</b>
Argentina	8.1	8.2	7.5	7.7	5.8	0.0	8.2	7.9	1.0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	2.2	2.5	3.0	2.8	4.4	1.7	2.5	3.6	3.6
Brasil	4.3	1.8	2.6	4.8	3.8	-1.2	5.9	1.9	0.1
Chile	4.9	4.5	3.5	3.6	2.7	-2.0	4.8	4.9	4.6
Colombia	3.7	3.1	5.1	5.3	2.0	0.2	2.5	5.2	2.6
Costa Rica	2.4	4.1	7.0	6.2	1.2	-2.5	3.5	3.0	3.7
Cuba	5.5	11.0	12.0	7.2	4.1	1.5	2.4	2.8	3.0
Ecuador	6.2	3.4	2.6	0.5	4.6	-1.1	1.2	5.7	3.3
El Salvador	1.5	3.2	3.5	3.4	0.8	-3.6	0.8	1.4	1.1
Guatemala	0.6	0.7	2.8	3.7	0.8	-1.9	0.4	1.7	0.5
Haití	-4.9	0.4	0.9	2.0	-0.4	1.6	-6.6	4.3	1.5
Honduras	4.1	4.0	4.5	4.1	2.2	-4.3	1.7	1.7	1.3
México	2.8	2.0	3.7	2.1	0.0	-7.1	4.1	2.7	2.7
Nicaragua	4.0	3.0	2.8	3.7	2.7	-3.4	2.3	4.0	3.7
Panamá	5.5	5.2	6.6	10.1	8.2	2.1	5.6	9.0	8.8
Paraguay	2.1	0.2	2.9	3.5	4.5	-5.6	11.2	2.6	-2.8
Perú	3.7	5.6	6.5	7.7	8.6	-0.2	7.6	5.7	5.1
República Dominicana	-0.2	7.7	9.1	7.0	3.8	2.1	6.3	3.1	2.6
Uruguay	11.9	6.6	3.9	6.3	6.8	1.9	8.6	6.2	3.6
Venezuela (República Bolivariana de)	16.2	8.4	8.0	6.9	3.5	-4.8	-3.0	2.6	4.0
<b>El Caribe</b>	<b>2.9</b>	<b>2.9</b>	<b>7.1</b>	<b>2.6</b>	<b>0.7</b>	<b>-4.0</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.7</b>
Antigua y Barbuda	3.9	4.7	12.0	8.2	-1.0	-13.0	-8.1	-3.8	1.3
Bahamas	-0.6	1.9	1.0	0.0	-3.7	-5.5	-0.3	0.4	0.6
Barbados	1.2	3.8	5.5	1.5	0.1	-4.3	0.0	0.4	0.0
Belice	2.3	0.7	2.5	-0.9	1.7	-1.7	1.8	0.3	3.2
Dominica	2.8	-0.1	4.9	6.4	8.3	-0.8	1.4	1.1	-1.4
Granada	-0.9	13.0	-4.3	5.8	0.6	-7.0	-0.7	0.6	-1.2
Guyana	1.2	-2.3	4.8	6.8	1.8	3.1	4.2	5.2	4.6
Jamaica	0.6	0.3	2.3	1.0	-1.2	-3.8	-1.9	0.9	-0.7
Saint Kitts y Nevis	2.8	7.5	4.6	1.5	3.3	-7.2	-1.0	0.4	-2.3
San Vicente y las Granadinas	4.0	2.3	7.5	3.2	1.5	-2.4	-3.4	-0.7	1.5
Santa Lucía	6.5	-2.2	7.8	0.5	4.0	-0.7	-0.8	0.4	-4.0
Suriname	-0.8	5.9	10.1	4.0	3.1	2.1	3.2	3.7	3.5
Trinidad y Tabago	7.6	5.0	14.0	4.1	3.0	-4.8	-0.2	-2.9	0.9

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 2005.

Cuadro A-5  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO a/**  
*(Variación respecto del mismo trimestre del año anterior)*

	2011				2012				2013
	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1
Argentina	9.9	9.1	9.3	7.3	5.2	0.0	0.7	2.1	3.0
Belice	7.8	0.4	2.4	-1.1	6.1	6.7	4.4	3.7	-0.5
Bolivia (Estado Plurinacional de)	5.6	4.2	5.4	5.5	5.1	4.5	4.6	6.5	6.0
Brasil	4.2	3.3	2.1	1.4	0.8	0.5	0.9	1.4	1.9
Chile	9.8	5.8	3.2	5.0	5.1	5.7	5.8	5.7	4.1
Colombia	5.6	6.5	7.7	6.7	5.5	4.7	2.7	3.1	2.8
Costa Rica	2.9	4.3	5.0	5.6	7.7	5.7	3.8	3.4	1.2
Ecuador	6.8	7.8	8.4	6.8	6.8	5.0	4.1	4.2	...
El Salvador	2.0	2.0	2.1	2.8	2.5	1.9	1.6	1.6	1.4
Guatemala	4.3	4.5	4.7	3.5	3.5	2.8	2.4	3.1	2.4
Jamaica	1.5	1.9	0.3	1.5	-0.1	-0.2	-0.2	-0.9	-1.3
México	4.3	2.9	4.4	3.9	4.9	4.5	3.2	3.2	0.8
Nicaragua	5.3	6.5	4.7	5.3	5.8	2.2	5.6	7.0	3.6
Panamá	9.9	12.2	11.4	10.0	11.4	10.8	10.5	10.0	7.0
Paraguay	6.9	4.9	3.3	2.6	-3.0	-2.3	1.4	-0.9	14.8
Perú	8.7	6.6	6.5	5.5	6.0	6.1	6.5	5.9	4.8
República Dominicana	4.3	3.6	4.7	5.2	3.8	3.8	4.1	3.9	0.3
Trinidad y Tabago	-2.4	1.7	-2.3	-2.1	0.6	-2.8	1.8	1.0	...
Uruguay	7.5	6.3	8.8	3.8	4.4	3.7	2.9	4.8	3.7
Venezuela (República Bolivariana de)	4.8	2.6	4.4	4.9	5.9	5.6	5.5	5.5	0.7

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.

Cuadro A-6  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO a/**  
*(En porcentajes del producto interno bruto)*

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 b/
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>17.6</b>	<b>18.6</b>	<b>19.8</b>	<b>21.0</b>	<b>22.2</b>	<b>20.6</b>	<b>21.6</b>	<b>22.5</b>	<b>22.8</b>
Argentina	19.1	21.5	23.4	24.4	25.0	22.2	24.7	26.4	24.7
Bahamas	19.9	24.2	29.0	27.8	25.8	24.2	24.3	25.7	31.1
Belice	17.6	18.5	18.0	18.4	22.7	18.3	13.9	13.5	...
Bolivia (Estado Plurinacional de)	12.7	13.0	13.5	14.6	16.3	16.2	16.8	19.7	19.0
Brasil	15.8	15.9	16.9	18.2	19.7	18.4	20.9	21.3	20.3
Chile	18.1	21.2	20.8	22.1	25.5	22.6	24.0	26.0	27.7
Colombia	18.2	19.7	21.8	23.3	24.7	24.0	24.2	26.9	27.5
Costa Rica	19.0	18.7	19.1	20.9	22.6	20.3	20.4	21.2	21.8
Cuba	8.3	9.0	11.5	11.0	11.4	10.5	9.9	10.2	...
Ecuador	19.4	20.4	20.5	20.8	22.7	21.8	22.3	24.0	25.5
El Salvador	15.5	15.3	16.5	17.1	16.0	13.3	13.5	15.0	14.6
Guatemala	18.1	18.3	20.1	19.8	18.1	15.6	14.9	15.2	15.5
Haití	27.5	27.4	27.4	27.3	27.9	28.0	27.7	28.6	29.4
Honduras	26.8	24.9	26.5	31.0	31.6	21.0	20.5	24.1	24.0
México	19.5	20.3	21.2	21.9	22.8	21.4	20.4	21.2	21.6
Nicaragua	21.8	23.0	22.5	23.7	23.0	20.4	20.0	23.2	28.7
Panamá	16.9	16.8	18.1	22.7	25.9	23.4	24.3	25.4	26.3
Paraguay	16.5	16.6	16.5	17.6	19.5	18.9	20.3	21.6	20.2
Perú	17.5	18.3	20.2	22.9	27.5	25.0	29.0	29.6	32.0
República Dominicana	15.8	16.4	17.9	18.6	19.3	15.9	17.3	16.2	16.2
Trinidad y Tabago	20.7	30.2	15.8	14.7	15.6	...	...	...	...
Uruguay	15.0	16.5	18.1	18.6	20.7	19.1	19.8	19.6	22.5
Venezuela (República Bolivariana de)	16.2	20.3	23.9	27.6	26.9	25.4	24.2	24.2	28.3

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 2005.

b/ Cifras preliminares.

**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: BALANZA DE PAGOS**  
 (En millones de dólares)

Cuadro A-7

	Exportaciones						Importaciones						Importaciones de servicios 2011	Importaciones de servicios 2012 a/		
	de bienes FOB			de servicios			de bienes FOB			de servicios						
	2010	2011	2012 a/	2010	2011	2012 a/	2010	2011	2012 a/	2010	2011	2012 a/				
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>892 768</b>	<b>1 108 966</b>	<b>1 124 603</b>	<b>118 186</b>	<b>137 842</b>	<b>138 945</b>	<b>846 356</b>	<b>1 035 703</b>	<b>1 077 203</b>	<b>166 439</b>	<b>204 316</b>	<b>212 955</b>				
América Latina	875 134	1 086 449	1 103 978	108 465	123 076	128 810	825 538	1 009 309	1 052 411	160 900	193 255	204 332				
Argentina	68 134	83 950	81 205	13 648	15 606	15 239	53 868	70 743	65 563	14 808	17 844	18 699				
Bolivia (Estado Plurinacional de)	6 402	8 348	11 107	769	880	944	5 590	7 664	8 269	1 032	1 249	1 417				
Brasil	201 916	256 040	242 581	31 599	38 210	39 863	181 788	226 247	223 164	62 434	76 141	80 908				
Chile	71 109	81 455	78 277	10 836	13 133	12 626	55 474	70 911	74 855	12 972	15 711	15 061				
Colombia	40 828	58 171	61 637	4 446	4 856	5 240	38 464	51 984	55 633	8 070	9 503	10 577				
Costa Rica	9 516	10 383	11 442	4 320	4 973	5 560	12 956	15 534	16 752	1 783	1 780	2 035				
Ecuador	18 137	23 082	24 654	1 472	1 587	1 808	19 641	23 243	24 585	3 011	3 166	3 251				
El Salvador	4 577	5 401	5 447	976	1 073	1 320	8 107	9 647	9 912	1 070	1 106	1 184				
Guatemala	8 536	10 519	10 107	2 266	2 267	2 342	12 806	15 482	15 838	2 293	2 386	2 394				
Haití	563	768	785	239	249	261	2 810	3 014	2 679	1 277	1 140	1 161				
Honduras	6 111	7 800	7 931	976	1 023	1 074	8 907	10 984	11 179	1 169	1 461	1 492				
México	298 860	349 946	371 378	15 256	15 394	15 913	301 744	351 116	371 028	25 976	30 302	30 335				
Nicaragua	3 158	4 057	4 628	578	663	712	4 792	6 125	6 789	720	838	919				
Panamá	12 675	16 929	18 872	6 220	7 261	8 918	17 218	22 946	24 623	2 730	3 383	3 860				
Paraguay	8 520	12 634	11 962	1 473	752	719	9 916	11 737	11 117	755	903	888				
Perú	35 665	46 268	45 639	3 693	4 364	5 130	28 815	36 967	41 113	6 038	6 497	7 388				
República Dominicana	6 754	8 612	9 079	5 154	5 340	5 553	15 489	17 436	17 758	2 185	2 253	2 294				
Uruguay	8 031	9 274	9 907	2 688	3 588	3 383	8 588	10 705	12 217	1 531	2 040	2 324				
Venezuela (República Bolivariana de)	657 45	92 811	97 340	1 857	1 855	2 205	38 613	46 813	59 339	11 048	15 552	18 184				
<b>El Caribe</b>	<b>17 634</b>	<b>22 517</b>	<b>20 625</b>	<b>9 721</b>	<b>14 766</b>	<b>10 135</b>	<b>20 818</b>	<b>26 394</b>	<b>24 792</b>	<b>5 540</b>	<b>11 061</b>	<b>8 623</b>				
Antigua y Barbuda	46	56	57	478	482	496	454	430	403	225	210	212				
Bahamas	702	834	942	2 494	2 606	...	2 591	2 966	3 318	1 181	1 292	...				
Barbados	422	448	...	1 464	1 405	...	1 562	1 703	...	588	578	...				
Belice	478	604	627	338	340	414	647	775	837	162	171	188				
Dominica	35	33	41	138	153	152	197	199	183	68	64	64				
Granada	31	35	40	153	159	153	284	290	297	94	100	97				
Guyana	885	1 129	1 396	248	298	294	1 419	1 771	1 978	344	434	525				
Jamaica	1 370	1 665	1 667	2 634	2 620	2 601	4 629	5 922	5 810	1 824	1 950	1 957				
Saint Kitts y Nevis	58	68	69	150	180	182	253	239	226	111	114	112				
San Vicente y las Granadinas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0				
Santa Lucía	45	43	49	138	139	143	298	292	315	91	84	89				
Suriname	2 084	2 467	2 563	241	201	175	1 398	1 679	1 782	259	204	198				
Trinidad y Tabago	11 239	14 944	12 983	874	5 803	5 127	6 504	9 511	9 065	387	5 297	4 569				

(Continúa)

Cuadro A-7 (continuación)

	Balanza de bienes y servicios				Balanza de renta				Balanza de transferencias corrientes				Balanza de cuenta corriente			
	2010	2011	2012 a/	2010	2011	2012 a/	2010	2011	2012 a/	2010	2011	2012 a/	2010	2011	2012 a/	
<b>América Latina y el Caribe</b>																
<b>América Latina</b>	<b>-2 838</b>	<b>6 960</b>	<b>-23 956</b>	<b>-115 432</b>	<b>-140 681</b>	<b>-134 066</b>	<b>-1 161</b>	<b>-1 629</b>	<b>-138 490</b>	<b>61 651</b>	<b>63 116</b>	<b>61 924</b>	<b>-57 943</b>	<b>-75 221</b>	<b>-101 962</b>	
Argentina	13 106	10 970	12 182	-11 341	-11 999	-11 307				58 903	60 373	59 096	-59 368	-73 348	-98 927	
Bolivia (Estado Plurinacional de)										-405	-539	-397	1 360	-1 568	479	
Brasil	-10 587	-8 139	-21 629	-39 486	-47 319	-35 447	2 902	2 985	2 846				-47 272	-52 474	-54 230	
Chile	13 499	7 966	987	-14 636	-14 141	-12 676	4 410	2 892	2 192				3 224	-3 283	-9 497	
Colombia	-1 260	1 540	667	-12 024	-16 003	-16 682	4 475	4 938	4 599				-8 809	-9 525	-11 415	
Costa Rica	-902	-1 959	-1 784	-745	-567	-886				366	323	329				
Ecuador	-3 042	-1 739	-1 374	-1 041	-1 223	-1 312	2 458	2 721	2 486				-1 625	-242	-200	
El Salvador	-3 624	-4 279	-4 329	-551	-632	-932	3 599	3 841	4 004				-576	-1 070	-1 258	
Guatemala	-4 298	-5 082	-5 783	-1 211	-1 650	-1 371	4 946	5 134	5 708				-563	-1 599	-1 447	
Haití	-3 285	-3 137	-2 795	-22	41	68	3 097	2 757	2 368				-166	-339	-359	
Honduras	-2 988	-3 632	-3 666	-728	-974	-1 281	2 882	3 108	3 203				-836	-1 498	-1 744	
México	-13 605	-16 078	-14 071	-10 451	-17 242	-19 902	21 537	22 974	22 563				-2 519	-10 347	-11 410	
Nicaragua	-1 777	-2 244	-2 368	-243	-254	-292	1 161	1 230	1 310				-859	-1 268	-1 350	
Panamá	-1 053	-2 139	-693	-1 849	-1 854	-2 656	138	167	81				-2 765	-3 826	-3 267	
Paraguay	-678	747	697	-533	-1 167	-1 358	557	714	759				-654	294	97	
Perú	4 404	7 169	2 269	-11 212	-13 710	-12 701	3 026	3 200	3 296				-3 782	-3 341	-7 136	
República Dominicana	-5 767	-5 737	-5 420	-1 686	-2 089	-2 192	3 124	3 417	3 371				-4 330	-4 409	-4 240	
Uruguay	630	117	-1 251	-1 501	-1 612	-1 465	118	128	91				-753	-1 367	-2 626	
Venezuela (República Bolivariana de)	17 941	32 301	22 042	-5 302	-7 124	-10 048	-568	-790	-978				12 071	24 387	11 016	
<b>El Caribe</b>	<b>997</b>	<b>-173</b>	<b>-1 440</b>	<b>-2 320</b>	<b>-4 444</b>	<b>-4 424</b>	<b>2 748</b>	<b>2 743</b>	<b>2 828</b>	<b>1 425</b>	<b>1 425</b>	<b>-1 873</b>	<b>-3 036</b>			
Antigua y Barbuda	-155	-103	-63	-31	-44	-42	19	26	26				-167	-121	-79	
Bahamas	-576	-818	-1 161	-235	-236	-300	-3	-36	10				-813	-1 091	-1 452	
Barbados	-264	-427	0	-121	-102	0	20	23	0				-366	-506	0	
Belice	7	2	16	-139	-98	-120	92	84	76				-40	-16	-29	
Dominica	-92	-77	-54	-9	-11	-17	20	16	16				-81	-71	-55	
Granada	-195	-197	-201	-40	-32	-38	32	24	24				-203	-204	-214	
Guyana	-630	-778	-813	13	-9	-1	371	415	419				-246	-372	-395	
Jamaica	-2 449	-3 588	-3 498	-495	-518	-403	2 010	1 996	1 996				-934	-2 110	-1 906	
Saint Kitts y Nevis	-156	-106	-86	-29	-29	-31	47	47	47				-139	-88	-71	
San Vicente y las Granadinas	-206	-194	-212	-12	-13	-12	10	8	7				-208	-199	-216	
Santa Lucía	-179	-248	-188	-40	-16	-14	15	20	18				-203	-244	-184	
Surinam	669	426	362	-102	-262	-194	87	87	73				653	251	241	
Trinidad y Tabago	5 223	5 939	4 457	-1 080	-3 074	-3 251	29	33	116				4 172	2 899	1 322	

(Continua)

Cuadro A-7 (conclusión)

	Balanzas de capital y financiera b/		Balanza global 2010		2011		2012 a/		Variación de activos de reserva c/		Otro financiamiento	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011
<b>América Latina y el Caribe</b>												
<b>América Latina</b>	<b>144 067</b>	<b>181 163</b>	<b>159 144</b>	<b>86 124</b>	<b>105 943</b>	<b>57 182</b>	<b>-87 573</b>	<b>-106 287</b>	<b>-57 841</b>	<b>1 450</b>	<b>344</b>	<b>659</b>
Argentina	<b>145 095</b>	<b>178 558</b>	<b>157 333</b>	<b>85 727</b>	<b>105 210</b>	<b>58 406</b>	<b>-86 358</b>	<b>-105 569</b>	<b>-59 023</b>	<b>632</b>	<b>359</b>	<b>616</b>
Bolivia (Estado Plurinacional de)	157	1 831	-289	923	2 160	1 712	-923	-2 160	-1 712	...	...	...
Brasil	96 373	111 111	73 130	49 101	58 637	18 900	-49 101	-58 637	-18 900	...	...	...
Chile	-200	17 473	9 130	3 023	14 190	-367	-3 023	-14 190	367	...	...	...
Colombia	11 945	13 270	16 840	3 136	3 744	5 425	-3 136	-3 744	-5 425	...	...	...
Costa Rica	1 842	2 335	4 451	561	132	2 110	-561	-132	-2 110	...	...	...
Ecuador	413	514	-314	-1 212	272	-514	1 170	-336	475	42	64	39
El Salvador	281	656	1 907	-295	-414	649	295	414	-649	...	...	...
Guatemala	1 240	1 805	1 946	677	206	499	-677	-206	-499	...	...	...
Haití	909	525	536	743	186	177	-845	-209	-209	102	23	31
Honduras	1 404	1 562	1 378	569	64	-367	-592	-81	370	24	17	-3
México	23 134	38 527	28 881	20 615	28 180	17 471	-20 615	-28 180	-17 471	...	...	...
Nicaragua	1 030	1 295	1 329	172	27	-21	-222	-73	3	50	46	18
Panamá	3 072	3 597	3 249	307	-228	-18	-307	228	18	...	...	...
Paraguay	973	490	-707	319	784	-610	-319	-784	-10	0	0	620
Perú	14 955	8 032	21 944	11 173	4 691	14 808	-11 192	-4 724	-14 827	19	33	19
República Dominicana	4 387	4 563	3 806	58	154	-434	-453	-331	542	395	177	-108
Uruguay	392	3 932	5 913	-361	2 564	3 287	361	-2 564	-3 287	...	...	...
Venezuela (República Bolivariana de)	-20 010	-28 419	-12 012	-7 939	-4 032	-996	7 939	4 032	996	...	...	...
<b>El Caribe</b>	<b>-1 028</b>	<b>2 605</b>	<b>1 811</b>	<b>397</b>	<b>733</b>	<b>-1 225</b>	<b>-1 215</b>	<b>-717</b>	<b>1 182</b>	<b>818</b>	<b>-15</b>	<b>43</b>
Antigua y Barbuda	179	133	87	12	11	8	-12	-11	-8	0	0	0
Bahamas	858	1 115	1 377	45	24	-75	-45	-9	75	0	-15	0
Barbados	400	473	0	34	-32	0	-34	32	0	0	0	0
Belice	44	34	81	4	18	53	-4	-18	-53	0	0	0
Dominica	83	78	61	1	6	6	-1	-6	0	0	0	...
Granada	193	206	212	-10	2	-2	10	-2	2	0	0	...
Guyana	363	357	407	117	-15	12	-155	15	-55	38	0	43
Jamaica	586	1 905	1 065	-348	-205	-841	-431	205	841	779	0	0
Saint Kitts y Nevis	171	151	89	33	62	18	-33	-62	-18	...	...	...
San Vicente y las Granadinas	234	176	237	25	-23	21	-25	23	-21	...	...	...
Santa Lucía	234	251	201	32	7	16	-32	-7	-16	...	...	...
Suriname	-619	-127	-61	34	124	180	-34	-124	-180	...	...	...
Trinidad y Tabago	-3 754	-2 146	-1 944	418	753	-622	-418	-753	622	...	...	...

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 2005=100)*

**Índices de las exportaciones de bienes fob**

	Valor			Volumen			Valor unitario		
	2010	2011	2012 a/	2010	2011	2012 a/	2010	2011	2012 a/
<b>América Latina</b>	<b>154.3</b>	<b>191.5</b>	<b>194.5</b>	<b>112.8</b>	<b>118.1</b>	<b>123.2</b>	<b>136.8</b>	<b>162.2</b>	<b>157.9</b>
Argentina	168.7	207.9	201.1	127.2	132.8	126.6	132.6	156.5	158.8
Bolivia (Estado Plurinacional de)	226.5	295.3	392.9	124.4	134.1	172.4	182.0	220.3	228.0
Brasil	170.7	216.4	205.0	104.1	107.3	107.0	164.0	201.7	191.7
Chile	169.4	194.1	186.5	104.0	108.0	110.1	162.9	179.7	169.5
Colombia	187.9	267.7	283.7	128.0	148.2	157.1	146.8	180.6	180.6
Costa Rica	134.0	146.3	161.2	141.2	149.6	165.7	94.9	97.7	97.3
Ecuador	173.3	220.5	235.5	117.5	123.6	130.0	147.5	178.4	181.1
El Salvador	132.1	155.9	157.2	118.8	128.6	133.0	111.2	121.2	118.2
Guatemala	156.3	192.7	185.1	121.8	134.1	136.3	128.3	143.7	135.8
Haití	122.6	167.1	170.8	103.2	137.8	127.7	118.8	121.3	133.8
Honduras	121.1	154.5	148.1	97.7	100.5	110.4	123.9	153.7	134.2
México	139.2	163.0	173.0	121.0	123.2	133.4	115.1	132.3	129.7
Nicaragua	190.9	245.3	279.8	154.8	176.0	200.7	123.3	139.4	139.4
Panamá	171.9	229.5	255.9	152.9	190.8	209.8	112.4	120.3	122.0
Paraguay	254.2	376.9	356.9	207.8	275.1	255.4	122.3	137.0	139.8
Perú	204.8	266.4	262.8	109.4	114.7	117.0	187.2	232.2	224.5
República Dominicana	109.9	140.2	147.8	94.1	111.1	118.3	116.8	126.1	124.9
Uruguay	212.8	245.7	262.5	148.1	148.7	153.8	143.7	165.2	170.7
Venezuela (República Bolivariana de)	118.0	166.6	174.7	73.1	78.8	81.0	161.4	211.5	215.7

**Índices de las importaciones de bienes fob**

	Valor			Volumen			Valor unitario		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012 a/
<b>América Latina</b>	<b>170.3</b>	<b>208.2</b>	<b>217.0</b>	<b>141.1</b>	<b>156.9</b>	<b>163.0</b>	<b>120.6</b>	<b>132.7</b>	<b>133.1</b>
Argentina	197.3	259.1	240.2	176.2	209.2	190.3	112.0	123.9	126.2
Bolivia (Estado Plurinacional de)	230.0	315.3	340.2	178.0	223.9	241.4	129.2	140.8	140.9
Brasil	246.9	307.4	303.2	189.9	207.4	202.7	130.0	148.2	149.6
Chile	180.9	231.2	244.1	162.1	189.1	199.6	111.6	122.3	122.3
Colombia	191.0	258.2	276.3	157.5	193.5	207.3	121.3	133.4	133.3
Costa Rica	139.9	167.8	180.9	135.4	151.7	163.6	103.4	110.6	110.6
Ecuador	202.3	239.4	253.2	161.9	174.1	184.2	125.0	137.5	137.5
El Salvador	124.7	148.4	152.4	105.8	115.5	117.6	117.8	128.4	129.6
Guatemala	132.7	160.4	164.1	104.8	112.1	114.7	126.7	143.1	143.1
Haití	214.8	230.3	204.8	152.0	132.6	110.7	141.2	173.7	185.0
Honduras	136.1	168.0	166.3	106.0	114.4	113.2	128.4	146.8	146.8
México	135.7	157.9	166.9	115.2	124.9	132.0	117.8	126.4	126.4
Nicaragua	162.1	207.2	229.7	134.4	151.3	167.7	120.7	136.9	136.9
Panamá	192.7	256.9	275.6	161.9	197.2	209.5	119.1	130.3	131.6
Paraguay	260.0	307.7	291.5	229.0	247.8	232.4	113.5	124.2	125.4
Perú	238.5	306.0	340.3	162.6	189.7	207.4	146.6	161.3	164.0
República Dominicana	156.9	176.7	179.9	136.8	135.1	137.6	114.7	130.8	130.8
Uruguay	228.0	285.2	325.5	174.9	193.6	222.1	130.4	147.3	146.6
Venezuela (República Bolivariana de)	160.8	195.0	247.2	139.3	154.9	194.5	115.5	125.8	127.1

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)*

	2011				2012				2013	
	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2 a/
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>243 006</b>	<b>285 431</b>	<b>288 149</b>	<b>277 565</b>	<b>267 506</b>	<b>280 681</b>	<b>278 586</b>	<b>282 609</b>	<b>247 038</b>	<b>156 077</b>
<b>América Latina</b>	<b>238 166</b>	<b>279 644</b>	<b>281 221</b>	<b>272 740</b>	<b>263 056</b>	<b>275 259</b>	<b>272 197</b>	<b>277 765</b>	<b>246 054</b>	<b>156 032</b>
Argentina	16 902	23 173	23 522	20 454	17 826	21 142	22 139	19 820	17 376	15 994
Bolivia (Estado Plurinacional de)	1 870	2 233	2 713	2 361	2 270	2 957	3 271	3 449	2 982	913 b/
Brasil	51 233	67 071	71 695	66 041	55 080	62 134	63 383	61 984	50 837	42 453
Chile	20 214	21 368	19 288	20 585	19 874	19 767	17 336	21 300	19 060	14 142
Colombia	12 612	14 686	14 390	15 227	15 497	15 124	14 458	15 195	14 070	4 949 b/
Costa Rica	2 508	2 728	2 565	2 608	2 944	2 992	2 731	2 791	2 875	1 996
Ecuador	5 344	5 704	5 602	5 672	6 205	6 051	5 907	5 684	6 187	1 969 b/
El Salvador	1 395	1 379	1 332	1 203	1 403	1 269	1 388	1 280	1 362	1 009
Guatemala	2 718	2 702	2 494	2 487	2 638	2 577	2 399	2 364	2 605	934 b/
Haití	171	211	224	181	158	221	225	211	...	...
Honduras	1 159	1 205	782	856	1 279	1 194	1 099	848	1 117	...
México	81 801	89 283	88 088	90 204	89 609	94 309	91 235	95 552	88 325	65 696
Nicaragua	637	611	488	527	695	699	644	639	632	231 b/
Panamá	3 315	3 796	4 573	4 211	4 244	3 999	4 294	4 427	2 333 c/	...
Paraguay	1 709	2 129	2 244	1 684	1 633	1 974	1 923	1 754	2 233	918 b/
Perú	10 106	11 752	12 900	11 511	11 974	10 586	11 611	11 468	10 183	3 060 b/
República Dominicana	1 947	2 355	2 204	2 106	2 110	2 308	2 320	2 342	...	...
Uruguay	1 656	2 140	2 178	1 938	1 881	2 290	2 523	2 031	1 678	1 767
Venezuela (República Bolivariana de)	20 869	25 119	23 939	22 884	25 736	23 668	23 310	24 626	22 200	...
<b>El Caribe</b>	<b>4 840</b>	<b>5 787</b>	<b>6 928</b>	<b>4 826</b>	<b>4 449</b>	<b>5 423</b>	<b>6 390</b>	<b>4 845</b>	<b>984</b>	<b>45</b>
Antigua y Barbuda	10	14	3	2	8	12	5	5	8	...
Bahamas	166	204	178	181	203	190	214	220	...	...
Barbados	123	129	108	116	156	190	101	119	120	45 b/
Belice	154	164	142	155	179	164	162	147	161	...
Dominica	6	7	7	10	8	9	8	11	8	...
Granada	6	10	7	6	8	11	8	7	8	...
Guyana	219	363	235	313	306	276	375	438	...	...
Jamaica	418	462	407	378	444	427	417	460	...	...
Saint Kitts y Nevis	15	17	14	15	16	14	16	16	13	...
San Vicente y las Granadinas	11	11	11	11	11	11	11	11	11	...
Santa Lucía	31	41	43	46	39	43	40	45	40	...
Suriname	566	619	591	692	619	614	616	715	616	...
Trinidad y Tabago	3 115	3 746	5 182	2 901	2 452	3 461	4 416	2 652	...	...

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.

Cuadro A-10  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: IMPORTACIONES DE BIENES, CIF**  
*(En millones de dólares)*

	2011				2012				2013	
	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2 a/
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>228 617</b>	<b>262 382</b>	<b>275 622</b>	<b>270 996</b>	<b>255 517</b>	<b>269 465</b>	<b>272 282</b>	<b>284 885</b>	<b>253 055</b>	<b>160 092</b>
<b>América Latina</b>	<b>222 861</b>	<b>255 376</b>	<b>268 603</b>	<b>263 579</b>	<b>248 448</b>	<b>262 571</b>	<b>265 933</b>	<b>277 883</b>	<b>251 447</b>	<b>159 934</b>
Argentina	CIF 15 330	19 051	21 418	18 520	15 314	17 002	18 585	17 607	16 066	13 505
Bolivia (Estado Plurinacional de)	CIF 1 545	1 767	2 146	2 215	1 896	1 941	2 038	2 396	2 101	724 b/
Brasil	FOB 48 091	57 260	61 587	59 309	52 659	57 491	54 742	58 272	55 992	42 690
Chile	CIF 17 127	18 494	20 143	19 466	18 282	19 233	20 392	21 560	19 400	13 859
Colombia	CIF 12 098	13 519	14 275	14 340	14 044	15 082	15 112	14 874	14 187	5 167 b/
Costa Rica	CIF 3 859	3 883	4 230	4 248	4 380	4 244	4 324	4 630	4 375	3 040
Ecuador	CIF 5 333	6 104	6 220	6 629	6 032	6 380	6 612	6 173	6 407	1 907 b/
El Salvador	CIF 2 395	2 588	2 605	2 376	2 537	2 504	2 668	2 560	2 542	1 904
Guatemala	CIF 3 855	4 394	4 250	4 114	4 127	4 347	4 147	4 373	4 148	1 609 b/
Haití	CIF 822	809	840	756	743	648	734	769	...	...
Honduras	CIF 2 041	2 385	2 276	2 314	2 376	2 288	2 359	2 481	2 216	...
México	FOB 79 893	88 044	91 968	90 939	87 906	92 941	92 416	97 489	89 347	67 393
Nicaragua	CIF 1 225	1 274	1 320	1 385	1 395	1 497	1 414	1 545	1 288	492 b/
Panamá	CIF 2 485	2 898	2 909	3 047	2 877	3 042	3 472	3 242	2 028 c/	...
Paraguay	CIF 2 698	3 103	3 344	3 223	2 630	2 770	3 024	3 131	2 943	2 134
Perú	FOB 8 200	9 570	9 690	9 507	9 573	10 001	11 017	10 522	10 202	3 513 b/
República Dominicana	FOB 3 230	3 788	3 680	3 838	3 515	3 760	3 894	3 796	...	...
Uruguay	CIF 2 600	2 750	2 652	2 724	2 889	2 968	2 859	2 930	2 649	1 996
Venezuela (República Bolivariana de)	CIF 10 037	13 692	13 048	14 631	15 273	14 430	16 123	19 534	15 556	...
<b>El Caribe</b>	<b>5 757</b>	<b>7 007</b>	<b>7 020</b>	<b>7 418</b>	<b>7 070</b>	<b>6 894</b>	<b>6 349</b>	<b>7 002</b>	<b>1 608</b>	<b>158</b>
Antigua y Barbuda	CIF 118	128	113	111	131	132	118	152	132	...
Bahamas	CIF 727	862	897	924	1 022	868	864	893	...	...
Barbados	CIF 420	458	451	497	433	428	426	493	425	158 b/
Belice	FOB 176	204	199	196	183	227	207	220	...	...
Dominica	CIF 54	58	57	57	46	49	52	48	45	...
Granada	CIF 82	81	82	85	82	82	85	87	83	...
Guyana	CIF 374	487	452	457	475	473	447	583	...	...
Jamaica	FOB 1 390	1 442	1 523	1 568	1 469	1 443	1 538	1 454	...	...
Saint Kitts y Nevis	CIF 66	58	56	68	55	51	58	62	62	...
San Vicente y las Granadinas	CIF 82	79	83	87	83	91	89	94	84	...
Santa Lucía	CIF 171	166	180	183	166	156	174	180	159	...
Suriname	CIF 349	471	396	464	429	424	438	491	618	...
Trinidad y Tabago	CIF 1 748	2 511	2 532	2 721	2 497	2 470	1 854	2 244	...	...

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.

Cuadro A-11  
**AMÉRICA LATINA: TÉRMINOS DE INTERCAMBIO DE BIENES FOB/FOB**  
*(Índices 2005=100)*

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 a/
<b>América Latina</b>	<b>95.3</b>	<b>100.0</b>	<b>106.8</b>	<b>109.6</b>	<b>113.0</b>	<b>103.3</b>	<b>113.4</b>	<b>122.2</b>	<b>118.6</b>
Argentina	102.2	100.0	106.0	110.0	124.6	118.9	118.4	126.3	125.8
Bolivia (Estado Plurinacional de)	93.0	100.0	125.0	127.0	128.7	124.6	140.9	156.4	161.8
Brasil	98.7	100.0	105.3	107.5	111.3	108.7	126.1	136.1	128.1
Chile	89.3	100.0	131.1	135.6	117.9	119.3	146.0	146.9	138.5
Colombia	92.2	100.0	103.8	112.1	124.4	107.0	121.0	135.4	135.5
Costa Rica	104.0	100.0	97.1	96.1	92.5	95.6	91.8	88.4	87.9
Cuba	102.7	100.0	126.3	132.9	...	...	...	...	...
Ecuador	89.3	100.0	107.3	110.3	121.1	107.2	118.0	129.8	131.7
El Salvador	100.0	100.0	98.7	97.7	95.0	98.1	94.4	94.4	91.2
Guatemala	100.9	100.0	98.1	96.3	93.8	101.8	101.3	100.4	94.9
Haití	103.8	100.0	96.2	93.5	67.2	87.0	84.1	69.8	72.3
Honduras	100.0	100.0	95.4	93.6	87.9	94.0	96.6	104.7	91.4
México	98.1	100.0	100.5	101.4	102.2	90.8	97.7	104.7	102.6
Nicaragua	101.4	100.0	97.6	96.6	92.4	101.3	102.2	101.8	101.8
Panamá	101.9	100.0	97.1	96.2	91.8	96.3	94.4	92.4	92.7
Paraguay	107.1	100.0	98.1	102.7	110.2	107.8	107.8	110.3	111.4
Perú	93.2	100.0	127.3	132.0	114.4	108.1	127.7	143.9	136.9
República Dominicana	101.0	100.0	99.0	102.3	97.7	105.7	101.8	96.5	95.5
Uruguay	110.1	100.0	97.6	97.8	103.7	106.8	110.2	112.2	116.4
Venezuela (República Bolivariana de)	76.5	100.0	119.4	130.9	161.6	117.6	139.8	168.1	169.7

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)*

	2008	2009	2010	2011	2012				2013	
					Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2 a/
Brasil	2 913	2 224	2 189	2 134	481	538	478	493	457	329
Colombia	4 842	4 145	4 023	4 168	961	1 033	1 006	1 074	952	382 b/
Costa Rica	563	489	505	487	122	124	141	140	...	...
Ecuador	3 083	2 736	2 591	2 672	596	625	606	619	...	...
El Salvador	3 742	3 387	3 431	3 649	946	999	949	1 018	921	715
Guatemala	4 315	3 912	4 127	4 378	1 058	1 303	1 229	1 193	1 133	928
Honduras	2 714	2 403	2 526	2 750	673	729	718	723	685	288 b/
Jamaica	2 021	1 792	1 906	2 025	505	522	493	517	493	...
México	25 144	21 306	21 304	22 803	5 386	6 470	5 414	5 168	4 822	1 902 b/
Nicaragua	818	768	823	912	250	244	246	254	265	...
República Dominicana	3 222	3 042	2 998	3 200	791	738	718	911	...	...

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.

Cuadro A-13  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS a/**  
*(En millones de dólares)*

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 b/
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>-67 224</b>	<b>-78 919</b>	<b>-94 054</b>	<b>15 046</b>	<b>-32 842</b>	<b>-27 223</b>	<b>27 764</b>	<b>36 383</b>	<b>21 935</b>
<b>América Latina</b>	<b>-66 998</b>	<b>-77 382</b>	<b>-89 735</b>	<b>16 547</b>	<b>-30 400</b>	<b>-26 657</b>	<b>30 294</b>	<b>38 237</b>	<b>23 883</b>
Argentina	-7 175	-3 722	-10 388	-198	-14 317	-16 154	-8 544	-16 539	-15 090
Bolivia (Estado Plurinacional de)	-571	-434	-175	-43	-154	-1 094	-707	670	-1 919
Brasil	-29 955	-35 633	-10 553	56 642	-9 401	37 269	56 887	63 792	37 683
Chile	-10 615	-10 541	-23 481	-29 153	-1 352	-13 265	-14 886	3 332	-3 546
Colombia	-849	-1 846	-2 925	2 713	-788	-2 990	-79	-2 734	158
Costa Rica	432	1 166	2 058	1 929	2 022	-247	1 097	1 768	3 565
Cuba	150	-633	-618	-960	...	...	...	...	...
Ecuador	-1 084	-1 580	-3 691	-2 138	-2 236	-2 258	-586	-646	-1 587
El Salvador	132	-59	375	1 039	1 477	179	-270	24	975
Guatemala	1 359	995	1 096	1 159	809	-902	29	154	574
Haití	94	-20	201	286	465	479	1 033	589	636
Honduras	743	177	149	612	1 530	-428	700	605	94
México	1 089	727	-10 998	1 098	7 372	-3 498	12 683	21 285	8 979
Nicaragua	616	590	804	1 178	1 315	780	838	1 087	1 056
Panamá	-414	418	-1 198	925	1 562	-664	1 223	1 744	593
Paraguay	-98	72	168	400	486	546	439	-676	-1 445
Perú	-1 354	-4 596	-7 681	-165	-288	-6 619	3 762	-5 645	9 262
República Dominicana	-2 324	-321	-221	666	2 462	1 248	3 096	2 651	1 506
Uruguay	-137	84	-52	710	3 045	929	-1 109	2 319	4 447
Venezuela (República Bolivariana de)	-17 037	-22 225	-22 603	-20 155	-24 408	-19 968	-25 312	-35 543	-22 060
<b>El Caribe</b>	<b>-225</b>	<b>-1 538</b>	<b>-4 320</b>	<b>-1 500</b>	<b>-2 442</b>	<b>-566</b>	<b>-2 530</b>	<b>-1 854</b>	<b>-1 948</b>
Antigua y Barbuda	56	137	260	333	282	108	148	89	45
Bahamas	349	57	787	723	903	909	623	864	1 077
Barbados	58	263	89	293	204	102	278	372	...
Belice	7	25	-51	-84	38	22	-94	-64	-39
Dominica	20	62	48	66	108	116	73	67	44
Granada	47	138	203	211	201	160	153	175	174
Guyana	-10	143	242	215	350	474	414	348	449
Jamaica	605	623	798	937	2 120	430	871	1 386	662
Saint Kitts y Nevis	43	23	70	89	184	172	142	121	58
San Vicente y las Granadinas	99	70	106	168	204	189	221	163	225
Santa Lucía	47	40	268	295	257	125	195	235	187
Suriname	112	83	-179	-152	-271	-11	-721	-389	-255
Trinidad y Tabago	-1 659	-3 200	-6 962	-4 594	-7 022	-3 362	-4 833	-5 220	-4 573

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)*

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 b/
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>50 192</b>	<b>57 358</b>	<b>32 512</b>	<b>92 793</b>	<b>99 148</b>	<b>70 324</b>	<b>76 003</b>	<b>125 784</b>	<b>125 662</b>
<b>América Latina</b>	<b>47 946</b>	<b>54 744</b>	<b>29 321</b>	<b>89 145</b>	<b>93 644</b>	<b>67 628</b>	<b>73 778</b>	<b>121 194</b>	<b>122 862</b>
Argentina	3 449	3 954	3 099	4 969	8 335	3 307	6 884	8 394	11 462
Bolivia (Estado Plurinacional de)	63	-242	278	363	509	420	651	859	1 060
Brasil	8 339	12 550	-9 380	27 518	24 601	36 033	36 917	67 690	68 095
Chile	5 096	4 962	5 214	7 720	6 367	5 654	5 912	2 557	9 233
Colombia	2 873	5 590	5 558	8 136	8 110	3 789	-84	5 158	16 071
Costa Rica	733	904	1 371	1 634	2 072	1 339	1 441	2 098	1 839
Ecuador	837	493	271	194	1 056	306	163	639	587
El Salvador	366	398	268	1 455	824	366	117	385	516
Guatemala	255	470	552	720	737	574	782	1 009	1 167
Haití	6	26	161	75	30	38	150	181	179
Honduras	553	599	669	926	1 007	505	971	997	1 052
México	20 389	17 899	14 248	23 057	25 731	8 940	6 819	9 465	-11 872
Nicaragua	250	241	287	382	626	434	508	968	810
Panamá	1 019	918	2 547	1 899	2 147	1 259	2 363	2 755	3 020
Paraguay	32	47	167	178	272	194	340	215	273
Perú	1 599	2 579	3 467	5 425	6 188	5 165	7 062	8 119	12 297
República Dominicana	909	1 123	1 085	1 667	2 870	2 165	1 896	2 275	3 610
Uruguay	315	811	1 495	1 240	2 117	1 512	2 349	2 512	2 708
Venezuela (República Bolivariana de)	864	1 422	-2 032	1 587	45	-4 374	-1 462	4 919	756
<b>El Caribe</b>	<b>2 246</b>	<b>2 614</b>	<b>3 191</b>	<b>3 647</b>	<b>5 504</b>	<b>2 696</b>	<b>2 225</b>	<b>4 590</b>	<b>2 801</b>
Antigua y Barbuda	80	221	359	338	159	81	97	65	71
Bahamas	274	563	706	746	860	497	872	667	445
Barbados	-16	119	200	256	223	218	...	...	...
Belice	111	126	108	139	167	108	96	93	72
Dominica	26	19	26	40	57	42	24	14	20
Granada	65	70	90	157	135	103	60	43	30
Guyana	30	77	102	110	178	164	270	308	294
Jamaica	542	581	797	751	1 361	480	169	144	273
Saint Kitts y Nevis	56	93	110	134	178	131	116	110	100
San Vicente y las Granadinas	66	40	109	119	159	110	97	86	125
Santa Lucía	77	78	234	272	161	146	121	97	107
Suriname	-37	28	-163	-247	-234	-93	-248	73	69
Trinidad y Tabago	973	599	513	830	2 101	709	549	2 891	1 195

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)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>676 384</b>	<b>668 273</b>	<b>739 755</b>	<b>763 639</b>	<b>826 323</b>	<b>984 001</b>	<b>1 095 285</b>	<b>1 191 057</b>
<b>América Latina</b>	<b>662 303</b>	<b>653 596</b>	<b>724 726</b>	<b>747 790</b>	<b>809 286</b>	<b>964 290</b>	<b>1 079 325</b>	<b>1 177 011</b>
Argentina	Total	113 768	108 839	124 542	124 916	115 537	129 333	140 655
	Pública	65 374	61 086	70 796	64 446	61 803	69 489	73 208
	Privada	48 394	47 753	53 746	60 471	53 734	59 844	67 447
Bolivia (Estado Plurinacional de)	Total	7 666	6 278	5 403	5 930	5 801	5 875	6 298
	Pública	4 947	3 275	2 269	2 506	2 710	3 059	3 582
	Privada	2 719	3 002	3 134	3 424	3 092	2 815	2 716
Brasil	Total	169 451	172 589	193 219	198 340	198 192	256 804	298 204
	Pública	87 567	76 269	70 272	67 352	77 155	82 847	77 300
	Privada	81 884	96 320	122 947	130 988	121 037	173 957	220 904
Chile	Total	46 211	49 497	55 733	64 318	74 041	86 738	98 895
	Pública	9 847	11 445	12 761	12 288	13 751	17 408	20 647
	Privada	36 364	38 052	42 972	52 030	60 290	69 330	78 248
Colombia	Total	38 507	40 103	44 553	46 369	53 719	64 723	75 903
	Pública	24 189	26 299	28 819	29 447	37 129	39 546	42 769
	Privada	14 317	13 803	15 734	16 921	16 590	25 177	33 135
Costa Rica	Total	6 763	7 191	8 444	9 105	8 238	9 189	10 714
Ecuador	Total	17 237	17 099	17 445	16 900	13 514	13 914	15 210
	Pública	10 851	10 215	10 605	10 028	7 364	8 622	9 973
	Privada	6 387	6 884	6 839	6 871	6 149	5 292	5 135
El Salvador	Total	8 877	9 692	9 349	9 994	9 882	9 698	10 670
	Pública	4 976	5 693	5 444	5 837	6 550	6 806	7 116
	Privada	3 901	4 000	3 905	4 157	3 332	2 893	3 554
Guatemala	Total	8 832	9 844	10 909	11 163	11 248	12 026	14 021
	Pública	3 972	4 204	4 458	4 423	5 391	6 038	6 027
	Privada	4 860	5 640	6 451	6 741	5 857	5 988	7 993
Haití	Pública	1 335	1 484	1 628	1 917	1 272	353	727
Honduras	Total	5 135	3 935	3 190	3 464	3 345	3 773	4 188
	Pública	4 364	3 030	2 026	2 323	2 461	2 831	3 202
	Privada	771	905	1 164	1 141	884	942	986
México	Total	128 248	119 084	128 090	129 424	165 932	197 727	209 743
	Pública	71 675	54 766	55 355	56 939	96 354	110 428	116 420
	Privada	56 573	64 318	72 735	72 484	69 578	87 299	93 322
Nicaragua	Pública	5 348	4 527	3 385	3 512	3 661	3 876	4 073
Panamá	Pública	7 580	7 788	8 276	8 477	10 150	10 439	10 800
Paraguay	Total	2 700	2 739	2 868	3 256	3 167	3 719	3 823
	Pública	2 271	2 240	2 205	2 204	2 234	2 335	2 291
	Privada	429	499	663	1 052	933	1 384	1 532
Perú	Total	28 657	28 897	32 894	34 838	35 157	43 674	47 544
	Pública	22 302	22 026	21 002	19 973	20 241	22 980	24 275
	Privada	6 355	6 871	11 892	14 865	14 916	20 694	23 269
República Dominicana	Pública	5 847	6 295	6 556	7 219	8 215	9 947	11 625
Uruguay	Total	13 717	12 977	14 864	15 425	17 969	18 425	18 345
	Pública	10 499	9 637	11 383	11 064	13 117	13 182	14 436
	Privada	3 218	3 340	3 480	4 361	4 853	5 243	3 909
Venezuela (República Bolivariana de)	Total	46 427	44 735	53 378	53 223	70 246	84 058	97 888
	Pública	32 106	29 476	35 774	37 774	55 749	72 270	85 154
	Privada	14 321	15 259	17 604	15 449	14 497	11 788	12 734

(Continúa)

Cuadro A-15 (conclusión)

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>El Caribe</b>		<b>14 081</b>	<b>14 677</b>	<b>15 028</b>	<b>15 849</b>	<b>17 037</b>	<b>19 711</b>	<b>15 960</b>	<b>14 046</b>
Antigua y Barbuda	Pública	317	321	481	436	416	431	444	...
Bahamas b/	Pública	287	289	273	384	703	711	799	1 037
Barbados c/	Total	2 695	2 991	3 130	3 487	4 009	4 485	...	...
	Pública	1 783	1 851	1 994	2 239	2 513	2 989	...	...
	Privada	912	1 140	1 136	1 248	1 496	1 496	...	...
Belice c/	Pública	970	985	973	958	1 016	1 009	1 398	1 457
Dominica	Pública	221	225	241	234	222	242	248	254
Granada	Pública	401	481	469	481	512	538	514	...
Guyana	Pública	1 215	1 043	718	834	933	1 043	1 111	...
Jamaica c/	Pública	5 376	5 796	6 123	6 344	6 594	8 390	8 390	8 875
Saint Kitts y Nevis	Pública	299	310	313	328	306	302	290	...
San Vicente y las Granadinas	Total	231	220	219	235	261	273	283	...
Santa Lucía	Pública	350	365	399	364	373	393	384	...
Suriname	Pública	390	391	298	319	269	334	463	564
Trinidad y Tabago d/	Pública	1 329	1 261	1 392	1 445	1 422	1 561	1 639	1 859

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.

b/ Años fiscales, desde el primero de julio al 30 de junio.

c/ Años fiscales, desde el primero de abril al 31 de marzo.

d/ Años fiscales, desde el primero de octubre al 30 de septiembre.

Cuadro A-16

**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DIFERENCIAL DE BONOS SOBERANOS, EMBI+ Y EMBI GLOBAL**  
*(En puntos básicos, a fin de período)*

	2008	2009	2010	2011	2012				2013		
					Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo	Junio	
<b>América Latina</b>	<b>EMBI +</b>	<b>722</b>	<b>328</b>	<b>305</b>	<b>410</b>	<b>355</b>	<b>418</b>	<b>352</b>	<b>317</b>	<b>361</b>	<b>426</b>
Argentina	EMBI +	1 704	660	496	925	880	1 088	897	991	1 307	1 199
Belice	EMBI Global	...	...	617	1 391	1 665	1 691	2 399	2 245	789	872
Brasil	EMBI +	428	192	189	223	177	208	166	142	189	237
Chile	EMBI Global	343	95	115	172	148	167	143	116	153	180
Colombia	EMBI +	498	196	172	195	141	158	132	112	148	195
Ecuador	EMBI +	4 731	769	913	846	824	892	743	826	700	665
El Salvador	EMBI Global	...	...	302	478	453	480	426	396	350	436
Jamaica	EMBI Global	...	...	427	637	579	640	662	711	680	623
México	EMBI +	376	164	149	187	159	171	142	126	158	194
Panamá	EMBI +	540	171	162	201	153	187	148	129	169	218
Perú	EMBI +	509	165	163	216	157	174	125	114	145	200
República Dominicana	EMBI Global	...	...	322	597	506	488	418	343	385	401
Uruguay	EMBI Global	685	238	188	213	127	173	139	127	173	235
Venezuela (República Bolivariana de)	EMBI +	1 862	1 017	1 044	1 197	907	1 097	928	773	787	966

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por JPMorgan, Índice de bonos de mercados emergentes.

Cuadro A-17

**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRIMAS POR CANJE DE RIESGO DE INCUMPLIMIENTO DE CRÉDITO A CINCO AÑOS**  
*(En puntos básicos, a fin de período)*

	2008	2009	2010	2011	2012				2013	
					Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo	Junio
Argentina	4 041	914	602	922	823	1 253	960	1 442	3 754	3 009
Brasil	301	123	111	162	122	157	112	108	137	185
Chile	203	68	84	132	92	116	83	72	66	98
Colombia	309	143	113	156	110	143	103	96	98	141
México	293	134	114	154	118	140	101	98	97	131
Panamá	302	134	99	150	112	144	102	98	96	143
Perú	304	124	113	172	122	162	106	97	98	145
Venezuela (República Bolivariana de)	3 218	1 104	1 016	928	722	894	777	647	739	1 013

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 a/**  
*(En millones de dólares)*

	2008	2009	2010	2011	2012				2013	
					Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2
<b>Total</b>	<b>18 913</b>	<b>64 750</b>	<b>90 183</b>	<b>91 687</b>	<b>42 808</b>	<b>13 148</b>	<b>30 957</b>	<b>27 328</b>	<b>27 600</b>	<b>31 931</b>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>18 466</b>	<b>61 950</b>	<b>88 657</b>	<b>89 022</b>	<b>41 971</b>	<b>12 317</b>	<b>30 237</b>	<b>27 232</b>	<b>27 083</b>	<b>31 824</b>
Argentina	65	500	3 146	2 449	600	63	-	-	-	-
Bahamas	100	300	-	-	-	-	-	-	-	-
Barbados	-	450	390	-	-	-	-	-	-	-
Bolivia (Estado Plurinacional de)	-	-	-	-	-	-	-	500	-	-
Brasil	6 400	25 745	39 305	38 369	24 076	5 859	10 456	9 864	8 372	16 803
Chile	-	2 773	6 750	6 049	1 350	500	3 350	4 243	3 109	2 689
Colombia	1 000	5 450	1 912	6 411	2 850	900	3 709	-	3 600	600
Costa Rica	-	-	-	250	-	250	-	1 000	-	1 500
El Salvador	-	800	450	654	-	-	-	800	310	-
Guatemala	30	-	-	150	200	700	-	500	700	100
Honduras	-	-	20	-	-	-	-	-	500	-
Jamaica	350	750	1 075	694	250	-	1 500	-	1 300	-
México	5 835	15 359	26 882	21 026	9 520	3 055	9 147	6 425	5 547	5 852
Panamá	686	1 323	-	897	300	-	800	-	-	750
Paraguay	-	-	-	100	-	-	-	500	500	-
Perú	-	2 150	4 693	2 155	2 825	990	1 275	2 150	2 845	2 530
República Dominicana	-	-	1 034	750	-	-	-	750	300	1 000
Trinidad y Tabago	-	850	-	175	-	-	-	-	-	-
Uruguay	-	500	-	1 693	-	-	-	500	-	-
Venezuela (República Bolivariana de)	4 000	5 000	3 000	7 200	-	-	-	-	-	-
<b>Emisiones supranacionales</b>	<b>447</b>	<b>2 800</b>	<b>1 526</b>	<b>2 665</b>	<b>837</b>	<b>831</b>	<b>720</b>	<b>96</b>	<b>517</b>	<b>107</b>
Banco Centroamericano para la Integración Económica	-	500	151	-	250	-	-	-	245	-
Banco de Desarrollo del Caribe	-	-	-	175	-	-	-	-	-	-
Banco Latinoamericano de Comercio Exterior	-	-	-	-	400	-	-	-	-	-
Corporación Andina de Fomento	447	1 000	1 375	1 240	187	831	720	96	272	107
NII Holdings	-	1 300	-	1 250	-	-	-	-	-	-

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por Merrill-Lynch, J.P. Morgan y Latin Finance.

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)*

	2008	2009	2010	2011	2012				2013	
					Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo	Junio
Argentina	70	150	228	160	174	152	159	185	219	193
Brasil	112	205	207	170	193	162	177	182	168	142
Chile	121	182	251	213	238	224	215	219	226	205
Colombia	79	122	163	133	158	141	148	155	149	135
Costa Rica	207	142	118	121	123	123	127	129	154	172
Ecuador	128	107	126	128	130	135	136	135	138	140
Jamaica	77	80	82	91	87	84	83	88	78	83
México	126	180	217	208	222	226	230	246	248	228
Perú	147	295	487	406	492	421	451	430	414	324
Trinidad y Tabago	79	72	78	95	95	96	8 168	8 629	7 681	8 137
Venezuela (República Bolivariana de)	172	270	320	574	979	1 235	1 511	2 312	3 039	5 639

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)*

	2008	2009	2010	2011	2012				2013	
					Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo	Mayo
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>512 611</b>	<b>567 421</b>	<b>655 993</b>	<b>774 230</b>	<b>799 222</b>	<b>819 678</b>	<b>829 742</b>	<b>836 041</b>	<b>844 705</b>	<b>826 336</b>
<b>América Latina</b>	<b>498 617</b>	<b>553 242</b>	<b>639 889</b>	<b>757 067</b>	<b>782 185</b>	<b>803 012</b>	<b>813 847</b>	<b>820 140</b>	<b>830 220</b>	<b>826 336</b>
Argentina	46 198	47 967	52 145	46 376	47 291	46 348	45 010	43 290	40 446	38 814
Bolivia (Estado Plurinacional de)	7 722	8 580	9 730	12 018	12 746	12 438	13 419	13 969	14 188	13 998
Brasil	193 783	238 520	288 575	352 012	365 216	373 910	378 726	373 147	376 934	374 417
Chile	23 162	25 371	27 864	41 979	39 551	40 344	40 107	41 640	39 832	40 148
Colombia	23 672	24 992	28 464	32 303	33 130	34 272	35 835	37 474	39 339	40 513
Costa Rica a/	3 799	4 066	4 627	4 756	4 745	4 870	5 140	6 857	6 937	7 885
Ecuador b/	4 473	3 792	2 622	2 958	3 368	3 931	4 883	2 483	4 373	4 191
El Salvador	2 545	2 987	2 883	2 504	2 652	2 604	2 455	3 143	2 996	3 027
Guatemala a/	4 659	5 213	5 954	6 188	6 141	6 813	6 754	6 694	7 280	7 253
Haití	587	733	1 283	1 343	1 345	1 333	1 471	1 337	1 332	1 298
Honduras a/	2 690	2 174	2 775	2 880	3 128	2 842	2 524	2 629	3 108	2 895
México	95 302	99 893	120 587	149 209	155 949	162 721	165 590	167 050	171 298	170 097
Nicaragua	1 141	1 573	1 799	1 892	1 932	1 862	1 815	1 887	1 859	1 886
Panamá a/	2 637	3 222	2 843	2 514	2 010	2 518	1 971	2 441	2 122	2 794
Paraguay	2 864	3 861	4 169	4 984	4 804	4 800	4 838	4 994	5 793	5 930
Perú	31 233	33 175	44 150	48 859	55 843	57 281	61 240	64 050	67 975	66 814
República Dominicana a/	2 662	3 307	3 765	4 098	3 459	3 608	3 369	3 559	3 826	4 392
Uruguay	6 360	7 987	7 743	10 302	11 285	12 090	12 810	13 605	13 478	14 939
Venezuela (República Bolivariana de)	43 127	35 830	27 911	29 892	27 590	28 427	25 890	29 891	27 104	25 045
<b>El Caribe</b>	<b>13 994</b>	<b>14 178</b>	<b>16 104</b>	<b>17 162</b>	<b>17 037</b>	<b>16 666</b>	<b>15 895</b>	<b>15 901</b>	<b>14 485</b>	...
Antigua y Barbuda c/	138	108	136	147	178	191	170	158	...	...
Bahamas	563	816	861	897	890	928	757	816	793	811
Barbados	680	829	805	805	806	772	748	828	803	759
Belice	156	210	216	242	243	262	272	289	312	338
Dominica c/	55	64	66	74	84	84	84	91	...	...
Granada c/	104	112	103	105	105	95	98	103	...	...
Guyana	356	628	780	798	811	762	872	862	812	764
Jamaica	1 795	1 752	2 979	2 820	2 639	2 385	2 116	1 981	1 718	1 864
Saint Kitts y Nevis c/	110	123	156	232	259	259	247	250	...	...
San Vicente y las Granadinas c/	83	75	111	88	91	106	97	109	...	...
Santa Lucía c/	140	151	182	190	192	182	168	206	...	...
Suriname	433	659	639	941	855	905	930	1 008	861	842
Trinidad y Tabago	9 380	8 652	9 070	9 823	9 885	9 735	9 336	9 201	9 186	...

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

a/ Serie correspondiente a las estadísticas monetarias y financieras armonizadas.

b/ Se refiere a las reservas internacionales de libre disposición.

c/ Se refiere a las reservas internacionales netas.

Cuadro A-21  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO a/**  
*(Índices 2005=100, valores medios del período)*

	2008	2009	2010	2011	2012 b/				2013 b/	
					Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2 c/
<b>América Latina y el Caribe d/</b>	<b>88.6</b>	<b>88.0</b>	<b>85.2</b>	<b>82.9</b>	<b>80.9</b>	<b>80.9</b>	<b>80.6</b>	<b>80.2</b>	<b>79.4</b>	<b>79.4</b>
Argentina	97.2	99.3	98.6	99.1	95.9	93.4	93.9	96.7	100.1	101.7
Barbados	97.8	93.1	89.4	91.5	89.9	90.5	90.6	90.4	90.7	90.1
Bolivia (Estado Plurinacional de)	92.5	84.3	88.0	86.7	84.6	82.0	80.9	80.5	79.3	78.3
Brasil	79.9	81.5	70.6	67.5	69.2	76.0	77.6	78.6	74.6	74.3
Chile	96.9	100.9	95.4	94.3	93.5	94.0	91.0	90.6	89.3	89.2
Colombia	87.9	91.9	79.1	79.1	75.7	74.5	74.9	76.1	75.4	76.9
Costa Rica	93.9	92.8	82.4	79.4	78.7	76.5	75.6	75.3	74.1	73.2
Dominica	105.5	108.1	106.8	110.1	111.2	112.5	112.5	112.9	112.5	112.3
Ecuador	109.0	101.9	100.1	102.2	100.4	99.7	99.3	99.6	98.7	97.8
El Salvador	103.0	100.4	101.9	103.2	103.1	103.0	103.8	104.4	104.3	105.2
Guatemala	91.7	94.6	94.2	90.1	88.6	88.1	88.7	88.8	87.7	86.8
Honduras	93.8	87.0	86.1	84.9	83.9	82.5	83.4	84.8	84.7	82.3
Jamaica	99.2	111.1	98.5	96.2	95.3	95.6	96.7	97.1	97.5	99.2
México	103.3	117.9	108.9	108.9	110.9	116.5	112.1	109.4	105.6	101.9
Nicaragua	97.6	103.7	101.2	106.1	106.5	106.9	108.6	109.3	106.2	104.8
Panamá	101.5	97.0	98.1	98.2	95.4	93.8	93.4	93.7	92.9	92.0
Paraguay	72.9	80.4	77.9	69.8	72.6	69.8	69.8	70.2	64.9	65.7
Perú	99.3	97.7	94.1	95.9	91.6	89.5	87.3	87.2	86.5	86.9
República Dominicana	106.3	110.4	108.9	110.4	112.0	112.4	112.3	113.7	114.0	114.4
Trinidad y Tabago	90.7	82.6	78.7	79.2	75.1	73.1	73.1	72.6	71.3	71.0
Uruguay	92.1	90.7	78.7	76.6	74.6	74.7	77.0	70.2	66.9	65.3
Venezuela (República Bolivariana de)	68.5	52.4	79.6	69.8	61.5	59.4	57.2	54.6	64.4	68.5

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 total se calcula ponderando los índices de tipo de cambio real de cada socio comercial por la participación del comercio -exportaciones más importaciones- con ese socio en el total del comercio del país.

El índice del tipo de cambio real efectivo extrarregional excluye el comercio con otros países de América Latina y el Caribe.

Una moneda se deprecia en términos reales efectivos cuando este índice aumenta y se aprecia cuando disminuye.

b/ Cifras preliminares. Se utilizó como ponderador el comercio de 2011.

c/ Datos al mes de mayo.

d/ Promedio simple del tipo de cambio real efectivo extrarregional de 20 países.

Cuadro A-22  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASA DE PARTICIPACIÓN**  
*(Tasas anuales medias)*

			2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 a/	2013 a/
<b>América Latina y el Caribe b/</b>		<b>Global</b>	<b>61.4</b>	<b>61.5</b>	<b>61.8</b>	<b>61.9</b>	<b>61.6</b>	<b>61.8</b>	<b>61.9</b>	...
		<b>Mujeres</b>	<b>48.6</b>	<b>48.7</b>	<b>49.3</b>	<b>49.6</b>	<b>49.5</b>	<b>49.7</b>	<b>50.0</b>	...
		<b>Hombres</b>	<b>74.1</b>	<b>74.3</b>	<b>74.4</b>	<b>74.3</b>	<b>73.9</b>	<b>74.1</b>	<b>73.9</b>	...
Argentina	Áreas urbanas	Global	60.3	59.5	58.8	59.3	58.9	59.5	59.3	58.4 58.5
		Mujeres	49.0	47.7	47.2	48.0	47.0	47.4	47.6	46.8 46.5
		Hombres	73.3	73.0	72.0	72.1	72.3	72.9	72.2	71.3 72.1
Barbados	Total nacional	Global	67.9	67.8	67.6	67.0	66.6	67.6	66.2	...
		Mujeres	62.8	61.9	62.5	62.2	62.0	63.0	61.1	...
		Hombres	73.6	74.3	73.3	72.3	71.7	72.7	72.0	...
Bolivia (Estado Plurinacional de)	Ciudades capital de departamento c/	Global	66.3	64.8	...	56.9	57.3	...	...	...
		Mujeres	58.7	56.2	...	...	...	...	...	...
		Hombres	74.2	74.2	...	...	...	...	...	...
Brasil	Seis áreas metropolitanas	Global	56.9	56.9	57.0	56.7	57.1	57.1	57.3	56.9 57.2
		Mujeres	48.1	48.5	48.7	48.6	49.0	48.9	49.3	48.8 49.5
		Hombres	66.8	66.5	66.5	66.0	66.5	66.5	66.6	66.3 66.3
Chile d/	Total nacional	Global	54.8	54.9	56.0	55.9	58.5	59.8	59.5	59.9 59.6
		Mujeres	38.5	39.1	40.9	41.3	45.3	47.3	47.6	47.7 47.6
		Hombres	71.7	71.4	71.8	71.0	72.1	72.7	71.9	72.5 72.1
Colombia	Total nacional	Global	59.1	58.3	58.5	61.3	62.7	63.7	64.5	64.2 63.5
		Mujeres	46.9	46.1	46.5	49.8	51.8	52.8	54.1	53.7 52.6
		Hombres	72.0	71.1	71.1	73.3	74.2	75.1	75.4	75.1 74.9
Costa Rica e/	Total nacional	Global	56.6	57.0	56.7	60.4	59.1	60.7	60.1	...
		Mujeres	40.7	41.6	41.7	44.5	43.5	45.7	45.2	...
		Hombres	73.5	73.2	72.5	77.2	75.9	76.8	76.0	...
Cuba f/	Total nacional	Global	72.1	73.7	74.7	75.4	74.9	76.1	...	...
		Mujeres	56.7	59.3	60.2	61.0	60.5	60.5	...	...
		Hombres	86.0	86.7	87.8	88.4	87.7	90.0	...	...
Ecuador	Total urbano	Global	59.1	61.3	60.1	58.9	56.9	55.2	55.9	57.2 54.9
		Mujeres	47.7	50.9	49.6	48.4	46.6	44.5	45.0	45.5 43.0
		Hombres	71.2	72.5	71.3	70.0	68.0	67.0	67.8	69.7 68.0
El Salvador g/	Total nacional	Global	52.6	62.1	62.7	62.8	62.5	62.7	63.2	...
		Mujeres	40.4	46.7	47.3	47.6	47.3	47.0	47.9	...
		Hombres	67.0	81.0	81.4	81.0	80.9	81.2	81.4	...
Honduras	Total nacional	Global	50.7	50.7	51.0	53.1	53.6	51.9	50.8	...
		Mujeres	33.5	33.3	34.4	35.9	37.4	34.9	33.8	...
		Hombres	69.7	70.1	69.3	72.3	71.0	70.4	69.2	...
Jamaica	Total nacional	Global	64.7	64.9	65.4	63.5	62.4	62.3	62.7	62.7 63.4
		Mujeres	56.4	56.5	57.3	55.7	54.8	54.9	55.6	55.6 56.6
		Hombres	73.5	73.6	73.9	71.8	70.4	70.2	70.3	70.5
México	Total nacional	Global	58.8	58.8	58.7	58.6	58.4	58.6	59.2	58.4 58.2
		Mujeres	41.2	41.7	41.5	42.0	41.6	42.0	43.0	41.9 41.9
		Hombres	78.7	78.4	78.0	77.1	77.0	76.9	77.1	76.6 76.0
Nicaragua e/	Total nacional	Global	51.4	53.4	53.3	66.9	72.1	...	...	...
Panamá	Total nacional	Global	62.6	62.7	63.9	64.1	63.5	61.9	63.5	...
		Mujeres	45.8	46.8	47.2	48.3	47.5	45.6	48.2	...
		Hombres	79.9	79.3	81.5	80.9	80.4	79.2	80.1	...
Paraguay	Total nacional	Global	59.4	60.8	61.7	62.9	60.5	60.7	...	...
		Mujeres	45.3	48.0	47.9	49.7	47.3	48.9	...	...
		Hombres	73.7	73.9	75.8	75.9	73.5	72.8	...	...
Perú	Lima metropolitana	Global	67.4	68.9	68.1	68.4	70.0	70.0	69.1	69.9 69.0
		Mujeres	58.7	59.6	58.9	60.1	61.7	61.5	60.7	61.9 60.4
		Hombres	76.9	78.7	77.9	77.2	79.0	79.0	78.2	78.4 78.3
República Dominicana	Total nacional	Global	56.0	56.1	55.6	53.8	55.0	56.2	56.5	...
		Mujeres	43.6	43.2	43.5	40.3	42.4	44.0	45.0	...
		Hombres	68.6	69.3	67.9	67.4	67.8	68.5	68.1	...
Trinidad y Tabago	Total nacional	Global	63.9	63.5	63.5	62.7	62.1	61.3	61.8 h/	...
Uruguay	Total nacional	Global	60.8	62.7	62.5	63.2	62.9	63.9	63.9	63.3 63.2
		Mujeres	50.9	52.9	53.4	54.1	53.9	55.1	55.5	54.7 54.6
		Hombres	72.3	74.1	73.2	73.7	73.3	73.7	73.2	72.7 73.0
Venezuela (República Bolivariana de)	Total nacional	Global	65.4	64.9	64.9	65.1	64.6	64.4	63.9	63.6 63.7
		Mujeres	50.6	50.0	50.1	51.0	50.5	50.3	50.1	49.8 49.9
		Hombres	80.4	79.9	79.9	79.7	79.2	78.6	77.8	77.5 77.7

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 simples de los datos nacionales (sin Bolivia (Estado Plurinacional de) y Nicaragua) e incluyen ajustes por falta de información y cambios metodológicos.

c/ Hasta 2007, las cifras corresponden a áreas urbanas.

d/ Nueva medición a partir de 2010; los datos no son comparables con la serie anterior.

e/ Nueva medición a partir de 2009; los datos no son comparables con la serie anterior.

f/ La población en edad de trabajar comprende a hombres de 17 a 59 años y a mujeres de 15 a 54 años.

g/ Nueva medición a partir de 2007; los datos no son comparables con la serie anterior.

h/ Promedio de marzo y junio.

Cuadro A-23  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DESEMPLEO URBANO ABIERTO a/**  
(Tasas anuales medias)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 b/	2013 b/
									Primer semestre
<b>América Latina y el Caribe c/</b>	<b>9.0</b>	<b>8.6</b>	<b>7.9</b>	<b>7.3</b>	<b>8.1</b>	<b>7.3</b>	<b>6.7</b>	<b>6.4</b>	...
Argentina	Áreas urbanas	11.6	10.2	8.5	7.9	8.7	7.7	7.2	7.1
Bahamas e/	Total nacional	10.2	7.6	7.9	8.7	14.2	...	15.9	14.0
Barbados e/	Total nacional	9.1	8.7	7.4	8.1	10.0	10.8	11.2	11.7
Belice e/	Total nacional	11.0	9.4	8.5	8.2	13.1	12.5	...	15.3
Bolivia (Estado Plurinacional de)	Ciudades capital de departamento f/	8.1	8.0	7.7	6.7	7.9	6.1	5.8	...
Brasil	Seis áreas metropolitanas	9.8	10.0	9.3	7.9	8.1	6.7	6.0	5.5
Chile h/	Total nacional	9.2	7.7	7.1	7.8	9.7	8.2	7.1	6.4
Colombia e/	Trece áreas metropolitanas	14.3	13.1	11.4	11.5	13.0	12.4	11.5	11.2
Colombia i/	Trece áreas metropolitanas	13.1	12.2	10.7	11.0	12.4	11.8	10.9	10.6
Costa Rica j/	Total urbano	6.9	6.0	4.8	4.8	8.5	7.1	7.7	7.8
Cuba	Total nacional	1.9	1.9	1.8	1.6	1.7	2.5	3.2	3.8
Ecuador e/	Total urbano	8.5	8.1	7.4	6.9	8.5	7.6	6.0	4.9
Ecuador i/	Total urbano	6.5	5.7	5.5	5.3	6.8	6.1	4.9	4.2
El Salvador	Total urbano	7.3	5.7	5.8	5.5	7.1	6.8	6.6	6.2
Guatemala k/	Total urbano	...	...	...	...	4.8	3.1	4.0	...
Honduras	Total urbano	6.5	4.9	4.0	4.1	4.9	6.4	6.8	5.6
Jamaica e/	Total nacional	11.3	10.3	9.8	10.6	11.4	12.4	12.6	13.7
Jamaica i/	Total nacional	5.8	5.8	6.0	6.9	7.5	8.0	8.4	9.2
México	Áreas urbanas	4.7	4.6	4.8	4.9	6.7	6.4	6.0	5.9
Nicaragua	Total urbano	7.0	7.0	6.9	8.0	10.5	9.7	...	...
Panamá e/	Total urbano	12.1	10.4	7.8	6.5	7.9	7.7	5.4	4.8
Panamá i/	Total urbano	9.8	8.4	5.8	5.0	6.3	5.8	3.6	3.6
	Asunción y áreas urbanas								
Paraguay	del Departamento Central m/	7.6	8.9	7.2	7.4	8.2	7.0	6.5	8.1
Perú	Total urbano	9.6	8.5	8.4	8.4	8.4	7.9	7.7	6.8
República Dominicana	Total nacional	6.4	5.5	5.1	4.7	5.3	5.0	5.8	6.5
Trinidad y Tabago	Total nacional	8.0	6.2	5.6	4.6	5.3	5.9	5.1	5.2 n/
Uruguay	Total urbano	12.2	11.4	9.6	7.9	7.6	7.1	6.3	6.4
Venezuela (República Bolivariana de)	Total nacional	12.4	9.9	8.4	7.3	7.9	8.7	8.3	8.1
									8.8
									8.1 g/

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/ Los datos de las últimas dos columnas corresponden al primer trimestre.

e/ Incluye el desempleo oculto.

f/ Hasta 2008, las cifras corresponden a áreas urbanas.

g/ Los datos de las últimas dos columnas corresponden al promedio enero a mayo.

h/ Nueva medición a partir de 2010; los datos no son comparables con la serie anterior.

i/ Incluye un ajuste de las cifras de población económicamente activa por la exclusión del desempleo oculto.

j/ Nueva medición a partir de 2009; los datos no son comparables con la serie anterior.

k/ Por cambio metodológico, a partir de 2011 los datos no son comparables con la serie anterior.

l/ Los datos de las últimas dos columnas corresponden a la medición del mes de enero.

m/ Hasta 2011, total urbano.

n/ Promedio de marzo y junio.

o/ Los datos de las últimas dos columnas corresponden al promedio enero a abril.

Cuadro A-24  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASA DE OCUPACIÓN a/**  
*(Tasas anuales medias)*

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 b/	2012	2013 b/
										Primer semestre
<b>América Latina y el Caribe c/</b>	<b>53.3</b>	<b>53.7</b>	<b>54.2</b>	<b>54.5</b>	<b>54.2</b>	<b>54.9</b>	<b>55.4</b>	<b>55.8</b>	...	...
Argentina Áreas urbanas	52.9	54.1	54.5	54.2	54.2	54.4	55.2	55.0	54.2	53.9 d/
Bahamas Total nacional	68.5	69.4	70.2	69.7	63.0	...	60.6	64.1	...	...
Barbados Total nacional	63.2	61.9	62.7	62.1	60.3	59.4	60.0	58.6	...	...
Bolivia (Estado Plurinacional de) Ciudades capital de departamento e/	51.2	54.0	52.7	...	52.4	53.6	...	...	...	...
Brasil Seis áreas metropolitanas	51.0	51.2	51.6	52.5	52.1	53.2	53.7	54.2	53.7	53.9 f/
Chile g/ Total nacional	50.4	50.5	51.0	51.7	50.5	53.7	55.5	55.7	55.9	55.9 d/
Colombia Total nacional	53.4	52.0	51.8	51.9	53.9	55.4	56.8	57.9	57.3	56.9 f/
Costa Rica h/ Total nacional	53.0	53.3	54.4	53.9	55.4	54.8	56.0	55.4	...	...
Cuba i/ Total nacional	70.7	70.7	72.4	73.6	74.2	73.0	73.6	...	...	...
Ecuador Total urbano	54.4	54.3	56.8	56.0	53.9	52.6	51.9	53.2	54.4	52.3 d/
El Salvador j/ Total nacional	48.3	49.2	58.1	59.0	59.2	58.1	58.6	59.4	...	...
Honduras Total nacional	48.6	49.0	49.2	49.4	51.5	51.5	49.7	49.0	...	...
Jamaica g/ Total nacional	57.0	58.0	58.6	58.5	56.3	54.6	54.4	54.1	53.9	54.3 k/
México Total nacional	55.8	56.7	56.7	56.3	55.4	55.3	55.6	56.3	55.9	55.7 f/
Nicaragua h/ Total nacional	50.8	48.8	48.6	50.1	61.8	66.8	...	...	...	...
Panamá Total nacional	57.3	57.2	58.7	60.3	59.9	59.4	59.1	61.0	...	...
Paraguay Total nacional	58.2	55.4	57.4	57.0	57.1	57.1	57.3	...	...	...
Perú Total urbano	60.7	61.8	63.0	62.4	62.7	64.5	64.5	64.4	63.8	64.6 d/
República Dominicana Total nacional	45.9	46.9	47.4	47.7	45.8	47.1	48.0	48.2	...	...
Trinidad y Tabago Total nacional	58.6	59.9	59.9	60.6	59.4	58.4	58.2	58.6	...	...
Uruguay Total nacional m/	51.4	54.2	56.8	57.7	58.6	59.1	60.1	59.9	59.7	59.3 n/
Venezuela (República Bolivariana de) Total nacional	58.1	58.9	59.4	60.2	60.0	59.0	59.0	58.7	58.1	58.6 f/

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/ Los datos de las últimas dos columnas corresponden al primer trimestre.

e/ Hasta 2007, las cifras corresponden a áreas urbanas.

f/ Los datos de las últimas dos columnas corresponden al promedio enero a mayo.

g/ Nueva medición a partir de 2010; los datos no son comparables con la serie anterior.

h/ Nueva medición a partir de 2009; los datos no son comparables con la serie anterior.

i/ La población en edad de trabajar comprende a hombres de 17 a 59 años y a mujeres de 15 a 54 años.

j/ Nueva medición a partir de 2007; los datos no son comparables con la serie anterior.

k/ Los datos de las últimas dos columnas corresponden a la medición del mes de enero.

l/ Promedio de marzo y junio.

m/ El dato de 2005 corresponde al total urbano.

n/ Los datos de las últimas dos columnas corresponden al promedio enero a abril.

Cuadro A-25  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES DE EMPLEO FORMAL  
(Índices 2005=100)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 a/	2013 a/
										Primer semestre
Argentina b/	90.2	100.0	108.6	117.6	125.4	125.0	128.7	135.2	137.7	...
Brasil c/	94.7	100.0	104.9	110.2	117.3	119.7	127.0	133.8	138.0	134.8 137.3 d/
Chile b/	92.7	100.0	106.3	114.9	123.2	124.7	132.4	140.0	148.4	147.5 153.6 e/
Costa Rica f/	95.5	100.0	106.7	115.7	124.3	123.5	127.3	131.3	135.9	135.9 138.7 e/
El Salvador f/	96.6	100.0	104.9	110.3	113.5	110.4	112.1	115.8	118.2	...
Guatemala f/	98.6	100.0	102.4	107.1	107.0	108.6	110.5	115.2	118.3	...
Jamaica g/	98.9	100.0	101.0	102.4	104.4	103.4	...	...	...	...
México f/	96.9	100.0	104.8	109.1	111.4	107.9	112.0	116.9	122.3	120.5 125.4 d/
Nicaragua f/	91.6	100.0	110.5	120.8	129.8	132.5	140.7	152.1	164.0	161.0 174.0 e/
Panamá f/ h/	91.6	100.0	106.8	121.9	140.8	143.6	145.8	160.9	168.4	165.5 169.9 i/
Perú j/	95.7	100.0	107.4	116.1	125.8	127.4	132.6	139.8	145.3	138.9 144.2 i/
Uruguay k/	90.1	100.0	108.8	118.2	127.4	131.2	139.0	145.7	151.4	150.7 153.7 e/

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

a/ Cifras preliminares.

b/ Trabajadores dependientes cotizantes del sistema de pensiones.

c/ Trabajadores cubiertos por la legislación social y laboral.

d/ Los datos de las últimas dos columnas corresponden al promedio enero a mayo.

e/ Los datos de las últimas dos columnas corresponden al promedio enero a abril.

f/ Trabajadores cubiertos por la seguridad social.

g/ Trabajadores de medianas y grandes empresas.

h/ A partir de 2012, corresponde a trabajadores de pequeñas, medianas y grandes empresas de la industria manufacturera, el comercio y los servicios.

i/ Los datos de las últimas dos columnas corresponden al primer trimestre.

j/ Trabajadores de empresas con 10 o más empleados.

k/ Puestos de trabajo que generan cotizaciones a la seguridad social.

Cuadro A-26  
AMÉRICA LATINA: INDICADORES DE SUBEMPLEO POR HORAS  
(En porcentajes de los ocupados)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 a/
Argentina b/	Áreas urbanas	17.5	14.2	12.5	10.4	9.5	11.1	9.8	9.1 9.3
Brasil c/	Seis áreas metropolitanas	4.6	3.7	4.1	3.6	3.1	3.1	2.7	2.3 2.0
Chile d/	Total nacional	8.4	8.5	8.5	8.0	9.0	10.8	11.5	11.6 11.2
Colombia e/	Trece áreas metropolitanas	15.2	13.8	11.9	10.0	9.1	9.5	12.0	11.1 11.7
Costa Rica f/	Total nacional	14.4	14.6	13.5	11.5	10.5	13.5	11.2	13.4 13.8
Ecuador c/	Total urbano g/	8.1	7.3	6.3	11.3	10.6	11.8	11.5	9.4 7.9
El Salvador c/ h/	Total urbano	4.5	6.2	4.9	5.3	6.3	7.7	7.0	3.4 ...
Honduras i/	Total urbano	6.5	6.9	5.4	4.3	3.5	4.4	6.7	10.6 10.1
México j/	Total nacional	...	7.5	6.8	7.2	6.8	8.8	8.7	8.6 8.6
Panamá c/	Total urbano	4.4	4.6	3.4	2.7	2.1	2.1	1.8	1.3 2.0
Paraguay k/	Total urbano	8.3	7.5	5.6	5.8	6.6	8.2	5.7	6.3 5.4
Perú b/	Lima metropolitana	18.1	17.8	16.4	16.5	15.6	15.4	14.5	12.4 12.2
Uruguay c/	Total urbano	15.8	17.1	13.6	12.9	10.8	9.1	8.6	7.2 7.1

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/ Ocupados que trabajan menos de 40 horas semanales y desean trabajar más.

d/ 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 ellas por cambio de muestra en el primer caso y por cambio de medición en los dos últimos.

e/ Ocupados que trabajan menos de 48 horas semanales y desean trabajar más.

f/ 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.

g/ Hasta 2006, las cifras corresponden a Cuenca, Guayaquil y Quito.

h/ Nueva medición a partir de 2007; los datos no son comparables con la serie anterior.

i/ Ocupados que trabajan menos de 36 horas semanales y desean trabajar más.

j/ Ocupados que desean trabajar más que lo que su ocupación actual les permite.

k/ Ocupados que trabajan menos de 30 horas semanales y desean trabajar más.

Cuadro A-27  
**AMÉRICA LATINA: SALARIO MEDIO REAL**  
*(Índices 2005=100) a/*

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 b/	2012	2013 b/
	Primer semestre									
Bolivia (Estado Plurinacional de) c/	100.0	92.0	86.8	80.1	81.9	84.5	83.4	...	...	...
Brasil d/	100.0	103.5	105.0	107.2	108.6	110.9	113.6	117.8	111.6	114.2 e/
Chile f/	100.0	101.9	104.8	104.6	109.6	112.0	114.8	118.5	117.0	122.3 e/
Colombia g/	100.0	104.0	103.8	102.2	103.5	106.4	106.7	107.8	104.7	107.3 h/
Costa Rica i/	100.0	101.6	102.9	100.9	108.6	110.9	117.2	118.8	124.3	125.0 e/
Cuba	100.0	111.6	109.9	110.0	115.1	118.5	118.8	119.2	...	...
El Salvador j/	100.0	100.4	98.0	94.9	98.2	99.3	96.4	93.7	...	...
Guatemala i/	100.0	98.9	97.3	94.8	94.9	97.6	98.0	101.9	...	...
México i/	100.0	101.6	103.1	103.3	102.3	101.4	102.2	102.4	103.1	103.2 k/
Nicaragua i/	100.0	101.4	99.6	95.9	101.5	102.8	103.0	103.3	101.9	102.3 e/
Panamá	100.0	102.0	103.4	99.1	101.7	109.0	109.2	112.0 l/	...	...
Paraguay	100.0	100.6	103.0	102.2	106.9	107.5	110.5	111.3	...	...
Perú m/	100.0	101.2	99.4	101.6	104.8	107.5	...	...	...	...
Uruguay	100.0	104.3	109.3	113.2	121.4	125.5	130.5	136.0	136.3	140.5 k/
Venezuela (República Bolivariana de)	100.0	105.1	106.4	101.6	95.7	90.6	93.3	98.8	94.4	93.6 h/

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/ Trabajadores del sector privado amparados por la legislación social y laboral.

e/ Los datos de las últimas dos columnas corresponden al promedio enero a abril.

f/ Índice general de remuneraciones por hora.

g/ Industria manufacturera.

h/ Los datos de las últimas dos columnas corresponden al primer trimestre.

i/ Salario medio declarado de los afiliados al seguro social.

j/ Salarios medios cotizables.

k/ Los datos de las últimas dos columnas corresponden al promedio enero a mayo.

l/ El dato de 2012 corresponde a trabajadores de pequeñas, medianas y grandes empresas de la industria manufacturera, el comercio y los servicios.

m/ 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)*

		2008	2009	2010	2011	2012				2013	
						Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2 a/
<b>América Latina y el Caribe</b>											
Argentina	Base monetaria	19.1	5.4	25.1	37.1	31.7	32.0	36.4	38.7	37.7	34.6
	Dinero (M1)	16.7	13.0	24.1	32.4	28.4	30.2	35.5	37.8	34.3	33.2 b/
	M2	18.1	5.9	27.6	36.9	30.1	29.6	32.6	36.5	35.4	33.9 b/
	Depósitos en moneda extranjera	36.4	61.6	35.9	8.7	-8.4	-20.4	-36.9	-23.9	-23.2	-25.2 b/
Bolivia (Estado Plurinacional de)	Base monetaria	53.8	19.6	32.4	11.6	19.6	23.7	16.6	14.0	13.3	...
	Dinero (M1)	50.2	9.4	24.1	27.2	18.6	20.7	16.9	17.2	17.1	...
	M2	59.6	18.4	34.6	34.0	31.4	35.0	30.6	28.8	28.0	...
	Depósitos en moneda extranjera	-9.2	20.4	4.7	-12.8	-3.6	-4.3	-6.8	-5.5	-4.1	...
Brasil	Base monetaria	12.5	8.0	17.5	11.0	8.3	7.8	10.8	10.6	3.9	6.7
	Dinero (M1)	11.8	7.4	17.5	6.1	1.5	4.3	6.8	10.8	11.8	11.8
	M2	30.3	22.1	11.1	21.0	17.2	14.7	12.2	10.0	8.2	8.6
Chile	Base monetaria	7.0	15.0	13.8	14.8	17.0	14.1	14.7	9.8	13.9	18.5
	Dinero (M1)	11.1	14.1	27.7	10.9	10.5	10.6	8.0	7.5	8.2	8.3
	M2	17.7	3.7	5.1	14.7	20.2	19.2	12.1	8.4	7.5	9.9
	Depósitos en moneda extranjera	40.7	2.6	8.5	11.8	7.3	13.1	4.8	10.6	6.2	0.5
Colombia	Base monetaria	14.3	10.3	12.4	15.1	10.0	11.2	7.3	9.6	7.5	13.8
	Dinero (M1)	8.0	9.7	14.7	16.2	8.0	8.2	6.1	4.9	10.0	12.2 b/
	M2	14.6	13.2	6.9	14.8	18.8	17.2	15.6	16.1	16.0	17.0 b/
Costa Rica	Base monetaria	25.7	6.3	10.0	11.7	10.0	10.0	12.2	15.9	13.3	...
	Dinero (M1)	21.7	-3.4	9.5	19.2	12.0	8.7	6.6	10.4	11.1	...
	M2	22.9	1.3	2.6	11.1	11.5	13.1	15.4	15.3	14.8	...
	Depósitos en moneda extranjera	10.7	36.8	-1.9	-5.5	-0.2	1.4	4.0	0.9	2.5	...
Ecuador	Base monetaria	16.4	18.1	24.1	9.9	20.0	10.0	15.3	19.7	19.2	26.0 b/
	Dinero (M1)	44.5	38.0	16.1	15.5	13.8	13.8	10.7	17.8	16.1	14.4 b/
	M2	33.0	22.0	18.6	20.0	20.8	18.8	14.8	16.9	14.6	11.9 b/
El Salvador	Base monetaria	8.1	10.8	0.4	-1.3	3.8	8.4	-3.9	-0.3	3.9	3.1
	Dinero (M1)	8.5	7.6	19.8	10.4	9.3	10.2	-0.8	-0.3	1.0	1.5
	M2	6.1	0.9	1.6	-2.1	-0.2	1.7	-0.3	0.9	1.7	1.1
Guatemala	Base monetaria	4.1	6.6	8.0	10.1	3.8	3.1	4.0	12.1	10.3	13.7
	Dinero (M1)	3.4	7.6	7.2	9.1	7.6	4.3	4.7	6.5	6.3	8.4
	M2	7.3	9.4	8.4	10.6	9.9	8.4	9.1	10.1	9.4	10.5
	Depósitos en moneda extranjera	9.9	18.1	11.6	4.9	0.8	0.9	5.2	6.1	7.7	13.3
Haití	Base monetaria	16.1	14.2	34.1	18.1	4.1	8.5	10.2	13.7	9.2	7.4 b/
	Dinero (M1)	21.4	9.2	26.9	14.4	3.5	5.0	11.0	15.1	20.4	11.9
	M2	13.7	6.9	17.4	11.5	2.3	3.4	7.0	10.0	13.8	8.9
	Depósitos en moneda extranjera	22.1	14.4	22.5	18.4	8.4	7.2	6.1	6.1	9.3	8.1
Honduras	Base monetaria	24.8	11.6	-13.8	10.7	12.3	14.4	11.5	7.1	3.9	5.8 b/
	Dinero (M1)	11.5	2.2	5.2	17.7	10.2	5.5	-1.9	-5.5	-11.7	-10.1 b/
	M2	9.2	0.8	4.7	17.1	10.1	8.9	8.6	6.3	1.5	1.3 b/
	Depósitos en moneda extranjera	20.3	-1.0	5.4	7.8	14.8	10.6	17.8	17.9	14.2	21.0 b/
México	Base monetaria	12.6	15.9	9.7	9.5	12.4	15.9	15.1	12.2	9.7	4.2
	Dinero (M1)	8.5	11.8	11.2	16.2	15.1	16.9	13.5	9.7	8.4	5.9
	M2	13.9	11.5	5.8	12.4	11.5	12.7	9.8	8.8	6.9	5.7
	Depósitos en moneda extranjera	2.8	20.7	0.9	3.0	17.5	13.7	15.6	20.2	8.4	14.3
Nicaragua	Base monetaria	15.2	0.7	24.0	20.5	27.6	19.5	11.1	15.7	1.5	8.0 b/
	Dinero (M1)	32.9	4.4	21.4	24.8	27.3	20.9	15.9	7.8	2.9	6.2 b/
	M2	32.9	4.4	21.4	24.8	27.3	20.9	15.9	7.8	2.9	6.2 b/
	Depósitos en moneda extranjera	10.2	5.3	25.8	7.8	19.8	21.4	23.3	20.1	14.7	14.4 b/
Panamá	Base monetaria	17.7	11.2	7.5	27.1	15.1	10.2	10.2	15.2	16.6	28.0 b/
	Dinero (M1)	26.5	17.4	19.2	21.5	17.7	19.1	15.9	15.8	10.6	12.2
	M2	17.1	9.2	11.3	9.9	9.1	11.3	11.2	11.7	10.2	10.2
Paraguay	Base monetaria	27.6	30.7	5.2	5.0	12.9	13.0	9.2	12.2	8.8	4.1
	Dinero (M1)	30.5	6.6	28.7	7.8	9.3	8.2	7.5	9.3	16.2	20.7
	M2	38.4	13.3	26.4	14.0	16.2	13.9	12.1	13.1	17.0	21.4
	Depósitos en moneda extranjera	21.1	40.1	16.4	13.5	10.1	16.5	18.3	14.7	8.1	9.0
Perú	Base monetaria	38.2	2.1	24.2	31.3	28.6	28.6	29.9	36.8	37.3	31.4
	Dinero (M1)	31.3	8.8	28.0	19.9	17.2	19.8	18.4	20.2	20.9	16.4
	M2	48.5	-2.2	27.8	18.8	17.8	25.5	23.0	27.8	27.4	22.0
	Depósitos en moneda extranjera	11.2	23.1	-0.1	14.1	7.6	-3.3	0.3	-3.3	-3.3	6.9

(Continúa)

Cuadro A-28 (conclusión)

		2008	2009	2010	2011	2012				2013	
						Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2 a/
República Dominicana	Base monetaria	12.3	3.4	6.4	5.8	9.7	8.6	9.7	7.9	6.8	9.9
	Dinero (M1)	11.0	-1.1	17.7	4.9	4.2	4.5	9.6	10.2	13.3	8.8
	M2	10.6	7.2	13.3	8.8	11.6	11.8	13.7	10.7	9.0	7.7
	Depósitos en moneda extranjera	14.9	4.6	18.7	17.8	20.8	18.0	18.6	16.8	13.7	18.5
Uruguay	Base monetaria	28.6	6.1	12.9	23.1	28.1	22.9	22.8	14.6	15.2	13.0
	Dinero (M1)	22.4	13.1	24.6	19.6	20.8	23.8	18.6	11.2	12.7	8.3
	M2	26.1	11.3	25.8	26.0	20.8	21.4	16.4	11.8	12.1	9.6
	Depósitos en moneda extranjera	4.5	25.7	0.2	7.1	6.5	18.4	19.9	9.4	9.1	7.5
Venezuela (República Bolivariana de)	Base monetaria	39.5	18.3	24.5	27.0	41.6	25.2	40.9	52.4	55.6	65.2 b/
	Dinero (M1)	24.3	28.8	27.5	44.8	59.1	62.5	62.8	63.1	63.6	63.1
	M2	16.9	28.3	18.0	37.6	54.1	57.1	57.6	60.3	62.1	61.7
<b>El Caribe</b>											
Antigua y Barbuda	Base monetaria	2.0	-10.5	0.9	20.1	30.6	42.7	23.8	21.4	...	...
	Dinero (M1)	6.7	-14.2	-7.3	-6.6	-2.0	-0.2	-1.2	-5.2	-7.2	-0.2 b/
	M2	7.6	-2.9	-3.1	-1.1	1.3	2.2	2.8	0.7	1.7	2.6 b/
	Depósitos en moneda extranjera	-0.5	39.9	-45.2	5.8	4.7	-18.2	-22.5	-15.2	-22.9	-1.6 b/
Bahamas	Base monetaria	6.4	2.0	2.5	26.8	-4.9	-5.4	-15.4	-5.0	-6.4	...
	Dinero (M1)	0.3	-0.2	2.8	6.2	10.9	8.5	7.4	7.9	6.3	2.3
	M2	6.5	2.8	2.8	2.3	2.4	2.3	0.3	-0.5	-0.3	-2.2
	Depósitos en moneda extranjera	15.9	8.4	0.1	-2.7	17.1	14.2	14.7	0.6	-1.7	6.2
Barbados	Base monetaria	9.2	-13.9	3.4	7.7	-5.2	-4.2	-6.9	12.9	22.7	12.7
	Dinero (M1)	7.7	-5.3	1.7	-0.5	-18.5	-25.3	-25.7	-10.3	-3.1	...
	M2	8.8	-1.1	-1.5	0.0	-8.8	-10.5	-7.5	0.6	2.0	...
Belice	Base monetaria	11.5	11.9	-1.2	8.2	19.0	18.3	16.3	16.7	19.9	18.5
	Dinero (M1)	9.2	-1.9	-0.9	9.1	21.1	25.2	22.3	27.0	19.7	14.7
Dominica	Base monetaria	-0.1	-4.6	9.7	8.5	14.9	20.7	19.5	16.3	...	...
	Dinero (M1)	4.4	-1.3	-1.5	-2.1	2.9	6.8	15.6	14.2	8.0	5.9 b/
	M2	8.2	7.5	3.8	3.2	3.6	6.9	8.9	8.7	7.4	4.2 b/
	Depósitos en moneda extranjera	19.0	15.9	30.2	38.8	21.0	26.0	20.1	34.1	3.1	-9.5 b/
Granada	Base monetaria	3.5	-8.5	6.0	7.2	8.7	8.0	0.4	2.2	...	...
	Dinero (M1)	3.1	-12.9	3.8	-7.3	-0.1	3.9	4.6	3.1	5.9	-0.6 b/
	M2	8.1	1.0	3.4	0.4	1.2	2.1	1.9	2.2	3.6	1.6 b/
	Depósitos en moneda extranjera	2.7	17.4	-3.9	-5.5	13.5	17.5	5.5	-12.5	-26.7	-27.3 b/
Guyana	Base monetaria	16.5	10.6	17.7	17.4	10.2	11.9	20.2	18.3	15.7	12.4
	Dinero (M1)	18.6	8.2	12.9	21.9	16.5	14.6	16.6	16.5	13.9	11.3
Jamaica	Base monetaria	9.5	22.8	5.5	5.3	7.2	4.9	5.9	7.2	6.4	6.8
	Dinero (M1)	9.1	7.6	7.0	7.8	6.1	2.1	5.4	5.2	7.2	7.5
	M2	7.9	4.4	6.1	5.6	4.0	1.4	4.0	3.9	6.7	6.3
	Depósitos en moneda extranjera	10.9	17.5	-0.9	-4.8	2.5	4.6	8.6	11.9	25.5	28.5
Saint Kitts y Nevis	Base monetaria	7.3	48.3	-3.2	36.1	31.8	24.9	6.2	-3.4	...	...
	Dinero (M1)	7.2	9.2	16.8	28.6	15.1	22.8	20.0	15.4	33.4	46.3 b/
	M2	10.3	10.2	9.4	10.7	10.1	9.4	8.5	7.3	7.9	10.8 b/
	Depósitos en moneda extranjera	-9.2	-7.0	-9.0	-1.0	1.1	-2.4	2.3	25.9	28.7	25.5 b/
San Vicente y las Granadinas	Base monetaria	2.0	-3.2	11.9	0.8	-4.6	20.4	17.1	16.8	...	...
	Dinero (M1)	-1.4	-8.3	-0.5	-3.9	-4.0	-1.9	0.4	4.4	5.5	11.2 b/
	M2	1.9	0.8	2.2	1.9	-1.3	0.1	1.7	4.4	...	...
	Depósitos en moneda extranjera	1.5	-6.5	-7.7	30.8	6.8	-9.0	-0.1	-25.6	3.8	28.1 b/
Santa Lucía	Base monetaria	10.2	8.5	3.6	16.3	7.2	-6.6	7.6	10.4	...	...
	Dinero (M1)	7.1	-2.4	-4.3	4.0	3.8	-0.2	5.2	4.3	6.5	14.7 b/
	M2	10.7	4.1	0.2	4.9	4.9	2.1	4.6	3.4	4.7	8.1 b/
	Depósitos en moneda extranjera	8.9	9.3	-13.2	16.4	20.2	10.3	10.6	15.4	-17.4	-13.3 b/
Suriname	Base monetaria	30.2	22.1	13.0	3.2	14.3	30.3	32.2	31.1	36.8	17.9 b/
	Dinero (M1)	21.3	26.3	16.7	5.3	6.9	14.6	24.1	22.4	20.9	11.7
	M2	21.0	25.1	18.2	7.0	10.4	18.2	25.2	25.8	26.0	18.7
	Depósitos en moneda extranjera	24.3	12.0	7.9	39.1	18.9	14.8	9.9	11.5	8.5	6.8
Trinidad y Tabago	Base monetaria	32.3	37.6	24.7	14.1	25.7	21.2	10.3	7.0	12.5	...
	Dinero (M1)	17.6	24.0	25.5	17.2	18.5	15.1	14.3	14.1	14.4	...
	M2	17.2	17.6	17.9	8.4	11.5	11.9	12.9	11.9	11.7	...
	Depósitos en moneda extranjera	21.1	32.2	7.9	-4.0	3.0	1.9	2.4	10.9	22.3 c/	...

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.

Cuadro A-29  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CRÉDITO INTERNO**  
*(Variación porcentual respecto del mismo período del año anterior)*

	2008	2009	2010	2011	2012				2013	
					Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2 a/
<b>América Latina</b>										
Argentina	23.9	2.3	51.3	59.5	31.0	28.7	33.7	37.9	41.1	39.7 b/
Bolivia (Estado Plurinacional de)	7.5	10.9	13.0	18.8	22.2	23.2	22.0	23.1	...	...
Brasil	15.8	11.3	18.0	17.6	17.5	16.1	16.9	16.7	14.0	14.6
Chile	18.4	6.6	-0.1	12.1	19.4	19.1	12.4	10.4	10.2	...
Colombia	15.7	14.3	20.9	15.0	16.0	16.7	11.8	14.1	...	...
Costa Rica	21.1	19.1	4.6	12.4	13.4	13.4	12.7	7.6	8.4	...
Ecuador	1.7	20.8	33.6	31.5	26.7	20.7	18.3	21.1	15.5	15.2 b/
El Salvador	11.3	2.4	2.2	3.5	10.3	12.0	8.9	7.3	4.6	3.7
Guatemala	10.4	5.2	5.6	15.2	15.0	11.6	7.9	10.9	8.7	9.1
Haití	7.8	9.7	-22.9	-17.0	-3.7	-0.5	15.0	35.4	76.9	71.4 b/
Honduras	27.1	6.7	10.0	10.9	19.0	20.1	18.5	17.3	12.5	7.8 b/
México	8.7	16.7	10.6	11.3	11.1	11.1	10.3	10.6	10.4	11.0 b/
Nicaragua	10.1	-2.1	-3.9	-7.3	11.4	23.9	30.6	25.9	27.1	30.4 b/
Panamá	15.9	1.2	9.5	18.8	19.8	21.0	15.7	16.4	20.5	17.0 b/
Paraguay c/	51.5	31.8	36.1	28.2	23.0	23.5	22.1	16.0	11.0	11.8
Perú	9.4	9.9	24.1	12.0	8.6	8.7	8.9	11.7	9.9	7.2
República Dominicana	17.2	14.3	12.1	12.5	13.5	10.4	14.4	14.2	15.1	11.1 b/
Uruguay	3.2	-2.6	13.9	39.9	27.5	13.3	18.1	-4.6	10.3	6.5 b/
Venezuela (República Bolivariana de) d/	22.0	28.4	13.7	36.0	52.9	58.8	56.7	55.8	58.2	59.9 b/
<b>El Caribe</b>										
Antigua y Barbuda	12.5	19.9	0.6	-3.9	-3.9	-2.6	-2.1	-4.8	-6.2	-6.8 b/
Bahamas	7.5	5.3	3.4	0.8	2.1	6.6	5.1	3.4	2.4	-0.1
Barbados	10.1	6.4	-0.5	-0.9	2.6	7.5	8.4	7.9	11.3	...
Belice	9.3	5.6	-0.3	-1.6	-1.1	0.3	0.7	2.4	0.3	-1.0
Dominica	5.0	8.5	12.5	13.7	8.6	7.0	9.4	5.4	5.0	5.2 b/
Granada	13.1	8.9	3.9	2.6	4.0	4.7	6.5	4.7	4.2	1.4 b/
Guyana	15.8	4.5	-0.8	34.5	45.9	66.4	38.7	18.1	22.1	21.1
Jamaica	16.3	15.0	-3.4	-4.1	10.4	10.2	13.8	12.5	15.8	17.1
Saint Kitts y Nevis	3.0	6.2	6.3	0.2	-7.0	-9.0	-7.7	-12.4	-14.5	-19.9 b/
San Vicente y las Granadinas	9.5	7.1	1.5	-7.2	-4.4	-6.6	0.9	6.5	7.7	14.6 b/
Santa Lucía	21.1	4.6	-0.3	2.9	4.3	6.9	7.5	7.7	8.9	9.7 b/
Suriname	18.5	16.9	21.4	20.8	9.1	9.2	10.2	5.1	18.4	20.6 b/
Trinidad y Tabago	6.5	35.5	36.6	9.3	-3.5	17.2	7.7	11.8	2.7	...

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/ Crédito otorgado por el sector bancario al sector privado.

d/ 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)

	2008	2009	2010	2011	2012				2013	
					Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2
<b>América Latina</b>										
Argentina	11.3	14.0	12.3	11.8	14.0	12.4	11.9	12.8	13.1	14.0 a/
Bolivia (Estado Plurinacional de)	9.0	7.0	3.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
Brasil	12.4	10.1	9.9	11.8	10.3	9.1	7.7	7.3	7.3	7.6
Chile	7.2	1.8	1.5	4.8	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Colombia	9.8	5.8	3.2	4.0	5.0	5.3	5.0	4.7	4.0	3.3
Costa Rica	8.0	9.6	8.1	5.6	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Guatemala	6.9	5.5	4.5	4.9	5.5	5.5	5.0	5.0	5.0	5.2
Haití	6.9	6.2	5.0	3.2	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0 a/
Honduras	8.4	4.9	4.5	4.8	5.8	6.7	7.0	7.0	7.0	7.0
México	7.8	5.7	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.3	4.0
Paraguay	5.9	2.1	2.2	8.0	6.5	6.3	5.7	5.5	5.5	5.5
Perú	5.9	3.3	2.1	4.0	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3
República Dominicana	9.0	5.1	4.2	6.4	6.8	6.5	5.5	5.0	5.0	4.8
Uruguay	7.4	8.5	6.3	7.5	8.8	8.8	8.8	9.0	9.3	9.3
Venezuela (República Bolivariana de)	12.3	8.1	6.3	6.4	6.4	6.5	6.3	6.3	6.2	6.2 a/
<b>El Caribe</b>										
Antigua y Barbuda	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
Bahamas	5.3	5.3	5.3	4.8	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5 a/
Barbados	11.8	7.9	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	...
Belice	18.0	18.0	18.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	...
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	6.6	6.9	6.4	5.4	5.5	5.5	5.3	5.3	5.2	5.0 b/
Jamaica	14.1	14.8	9.0	6.6	6.3	6.3	6.3	6.3	6.1	5.8 b/
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	8.4	7.5	4.7	3.2	3.0	3.0	2.9	2.8	2.8	2.8

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.

Cuadro A-31  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS DE INTERÉS ACTIVAS REPRESENTATIVAS  
(En tasas medias)

	2008	2009	2010	2011	2012				2013	
					Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2
<b>América Latina</b>										
Argentina a/	19.8	21.3	15.2	17.7	21.4	18.8	18.1	18.8	19.6	20.1 b/
Bolivia (Estado Plurinacional de) c/	8.9	8.5	5.2	6.3	6.7	6.5	6.7	7.0	7.1	6.8 b/
Brasil d/	54.1	47.5	42.9	44.9	44.7	39.6	38.1	37.2	37.5	36.8 b/
Chile e/	15.2	12.9	11.8	12.4	12.4	14.0	14.1	13.6	13.7	13.4
Colombia f/	17.2	13.0	9.4	11.2	12.9	12.8	12.6	12.1	11.7	10.7 b/
Costa Rica g/	16.7	21.6	19.8	18.1	18.4	19.4	20.1	20.8	19.6	17.7 b/
Ecuador h/	9.8	9.2	9.0	8.3	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2 b/
El Salvador i/	7.9	9.3	7.6	6.0	5.6	5.5	5.6	5.8	5.7	5.7 b/
Guatemala j/	13.4	13.8	13.3	13.4	13.5	13.4	13.5	13.5	13.5	13.6 b/
Haití k/	21.3	21.6	20.7	19.8	19.9	19.8	19.1	18.8	18.5	19.7 l/
Honduras m/	17.9	19.4	18.9	18.6	18.2	18.1	18.5	19.0	19.7	20.2 l/
México n/	8.7	7.1	5.3	4.9	4.7	4.7	4.7	4.7	4.6	4.4 b/
Nicaragua o/	13.2	14.0	13.3	10.8	10.4	13.0	13.1	11.5	15.7	14.4 b/
Panamá p/	8.2	8.3	7.9	7.3	7.0	6.9	7.0	7.1	7.2	7.1 b/
Paraguay q/	13.5	14.6	12.5	15.3	14.6	14.4	14.7	15.4	15.4	15.5 b/
Perú r/	23.7	21.0	19.0	18.7	18.9	19.4	19.4	19.2	19.3	19.0 b/
República Dominicana s/	16.0	12.9	8.3	11.7	13.7	13.1	11.8	10.1	10.6	10.9
Uruguay t/	13.1	16.6	12.0	11.0	11.9	12.1	11.9	11.9	12.2	12.1 b/
Venezuela (República Bolivariana de) u/	22.8	20.6	18.0	17.4	16.0	16.4	16.5	16.0	15.5	15.7 b/
<b>El Caribe</b>										
Antigua y Barbuda v/	10.1	9.5	10.2	10.1	10.0	9.1	9.0	9.5	9.4	...
Bahamas w/	11.0	10.6	11.0	11.0	10.3	11.0	11.2	11.1	10.9	10.8 b/
Barbados v/	10.4	9.8	9.5	9.3	9.0	8.7	8.4	8.4	8.3 x/	...
Belice y/	14.1	14.1	13.9	13.4	12.8	12.6	12.3	12.1	11.9	...
Dominica v/	9.4	10.0	9.4	8.7	8.7	9.0	9.0	9.0	9.0	...
Granada v/	9.4	10.7	10.3	10.4	10.3	9.2	9.2	9.2	9.2	...
Guyana s/	13.9	14.0	15.2	14.7	14.6	14.2	14.1	13.0	12.5	12.5 l/
Jamaica v/	22.3	22.6	20.3	18.3	18.4	17.8	17.5	17.4	17.2	17.3 l/
Saint Kitts y Nevis v/	8.6	8.6	8.5	9.2	9.0	8.4	8.3	8.4	8.4	...
San Vicente y las Granadinas v/	9.5	9.1	9.0	9.0	9.1	9.4	9.4	9.4	9.4	...
Santa Lucía v/	9.3	9.5	9.5	9.2	9.1	8.4	8.4	8.5	8.4	...
Suriname z/	12.0	11.7	11.7	11.8	11.6	11.8	11.7	11.8	12.0	12.0 l/
Trinidad y Tabago s/	12.3	11.9	9.2	8.0	7.8	7.8	7.8	7.6	7.5	...

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 repartible, 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.

e/ Operaciones no reajustables, a 90-360 días.

f/ Promedio ponderado de las tasas de crédito de consumo, preferencial, ordinario y tesorería para los días hábiles del mes.

Debido a la alta rotación del crédito de tesorería, su ponderación se estableció como la quinta parte de su desembolso diario.

g/ Tasa de interés activa promedio del sistema financiero para préstamos en moneda nacional.

h/ Tasa de interés activa efectiva referencial para el segmento comercial corporativo.

i/ Tasa básica activa hasta un año.

j/ Promedio ponderado de las tasas activas en moneda nacional.

k/ Promedio de las tasas mínimas y máximas de préstamos.

l/ Datos al mes de abril.

m/ Promedio ponderado de las tasas activas.

n/ Tasa media ponderada de las colocaciones de deuda privada, a un plazo de hasta un año, expresada en curva de 28 días.

Incluye únicamente certificados bursátiles.

o/ Promedio ponderado de las tasas activas de corto plazo, en moneda nacional.

p/ Tasa de interés al crédito de comercio a un año.

q/ Tasa de préstamos comerciales en moneda nacional.

r/ Tasa activa de mercado, promedio de las operaciones realizadas en los últimos 30 días hábiles.

s/ Tasa de interés activa preferencial.

t/ Crédito a empresas a 30-367 días.

u/ Tasa de operaciones activas, promedio de los seis principales bancos comerciales.

v/ Promedio ponderado de las tasas sobre préstamos.

w/ Promedio ponderado de las tasas de interés sobre préstamos y sobregiros.

x/ Datos al mes de febrero.

y/ Promedio ponderado de las tasas sobre préstamos personales y comerciales, construcciones residenciales y otros.

z/ Tasa promedio sobre préstamos publicada por el banco central. Hasta 2005, tasas activas publicada por el Fondo Monetario Internacional.

Cuadro A-32  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
*(Variación porcentual en 12 meses)*

	2008	2009	2010	2011	2012				2013	
					Marzo	Junio	Sept.	Dic.	Marzo	Mayo
<b>América Latina y el Caribe a/</b>	<b>8.1</b>	<b>4.6</b>	<b>6.5</b>	<b>6.8</b>	<b>5.9</b>	<b>5.6</b>	<b>5.7</b>	<b>5.6</b>	<b>6.1</b>	<b>6.6</b>
<b>América Latina</b>										
Argentina	7.2	7.7	10.9	9.5	9.8	9.9	10.0	10.8	10.6	10.3
Bolivia (Estado Plurinacional de)	11.8	0.3	7.2	6.9	4.0	4.5	4.4	4.5	5.0	4.7
Brasil	5.9	4.3	5.9	6.5	5.2	4.9	5.3	5.8	6.6	6.5
Chile	7.1	-1.4	3.0	4.4	3.8	2.6	2.8	1.5	1.5	0.9
Colombia	7.7	2.0	3.2	3.7	3.4	3.2	3.1	2.4	1.9	2.0
Costa Rica	13.9	4.0	5.8	4.7	4.2	4.6	4.5	4.5	6.2	5.3
Cuba b/	-0.1	-0.1	1.5	1.3	1.7	1.9	2.0	2.0	...	...
Ecuador	8.8	4.3	3.3	5.4	6.1	5.0	5.2	4.2	3.0	3.0
El Salvador	5.5	-0.2	2.1	5.1	4.4	0.6	0.8	0.8	1.3	0.1
Guatemala	9.4	-0.3	5.4	6.2	4.6	3.5	3.3	3.4	4.3	4.3
Haití	10.1	2.0	6.2	8.3	5.7	4.9	6.5	7.6	7.7	7.3
Honduras	10.8	3.0	6.5	5.6	5.7	4.7	5.3	5.4	5.6	4.8
México	6.5	3.6	4.4	3.8	3.7	4.3	4.8	3.6	4.3	4.6
Nicaragua	12.7	1.8	9.1	8.6	8.8	6.8	6.9	7.1	6.8	8.0
Panamá	6.8	1.9	4.9	6.3	6.3	5.8	5.4	4.6	4.1	3.7
Paraguay	7.5	1.9	7.2	4.9	3.3	3.9	2.8	4.0	1.2	0.9
Perú	6.7	0.2	2.1	4.7	4.2	4.0	3.7	2.6	2.6	2.5
República Dominicana	4.5	5.7	6.3	7.8	4.9	2.7	2.6	3.9	5.0	5.0
Uruguay	9.2	5.9	6.9	8.6	7.5	8.0	8.6	7.5	8.5	8.1
Venezuela (República Bolivariana de)	31.9	26.9	27.4	29.0	24.2	21.2	19.1	19.5	24.2	33.7
<b>El Caribe</b>										
Antigua y Barbuda	0.7	2.4	2.9	4.0	4.5	3.9	1.9	1.8	1.4	...
Bahamas	4.6	1.3	1.4	3.2	2.9	2.2	1.8	2.0	1.2 c/	...
Barbados	7.3	4.4	6.5	9.6	7.4	4.4	3.2	2.4	2.3 d/	...
Belice	4.4	-0.4	0.0	2.6	2.2	1.6	0.5	1.0	-0.1	...
Dominica	2.0	3.2	2.3	1.3	1.0	0.9	1.1	1.9	1.8	...
Granada	5.2	-2.3	4.2	3.5	3.9	1.4	1.8	1.8	0.0	...
Guyana	6.4	3.6	4.5	3.3	1.2	1.9	2.3	3.4	...	...
Jamaica	16.9	10.2	11.8	6.0	7.3	6.7	6.6	8.0	9.1	9.2
Saint Kitts y Nevis	6.5	1.2	5.2	2.9	1.9	1.5	2.2	0.2	0.1	...
San Vicente y las Granadinas	3.4	-3.1	4.2	4.8	4.0	3.2	3.1	5.0	3.3	...
Santa Lucía	8.7	-1.6	0.9	4.7	3.9	2.8	0.9	1.0	1.7	...
Suriname	9.4	1.3	10.3	15.3	6.5	3.5	3.7	4.4	1.4	1.5 e/
Trinidad y Tabago	14.5	1.3	13.4	5.3	9.1	11.0	7.7	7.2	6.9	...

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

a/ De los países del Caribe de habla inglesa, solo se incluyen Barbados, Jamaica y Trinidad y Tabago.

b/ Se refiere a los mercados en moneda nacional.

c/ Variación en 12 meses hasta enero de 2013.

d/ Variación en 12 meses hasta febrero de 2013.

e/ Variación en 12 meses hasta abril de 2013.

Cuadro A-33

**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RESULTADOS GLOBAL Y PRIMARIO DEL GOBIERNO CENTRAL**  
*(En porcentajes del producto interno bruto)*

	Resultado primario				Resultado Global			
	2 009	2 010	2 011	2 012	2 009	2 010	2 011	2 012
<b>América Latina y el Caribe a/</b>	<b>-0.9</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>-3.5</b>	<b>-2.3</b>	<b>-2.4</b>	<b>-2.6</b>
<b>América Latina b/</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.2</b>	<b>-2.8</b>	<b>-1.8</b>	<b>-1.7</b>	<b>-1.9</b>
Argentina	1.4	1.5	-0.1	-0.2	-0.8	-0.1	-2.3	-2.4
Bolivia (Estado Plurinacional de) c/	-0.4	1.4	-0.2	2.7	-2.0	-0.1	-1.1	1.8
Brasil	1.2	2.1	2.3	2.0	-3.5	-1.7	-2.6	-2.0
Chile	-3.7	0.1	1.8	1.1	-4.2	-0.4	1.3	0.6
Colombia	-1.2	-1.2	-0.3	0.1	-4.1	-3.9	-2.8	-2.3
Costa Rica	-1.3	-3.1	-1.9	-2.3	-3.4	-5.2	-4.1	-4.4
Cuba	-3.8	-2.2	...	...	-4.9	-3.6	-1.7	-3.8
Ecuador	-3.5	-0.9	-0.7	-1.0	-4.2	-1.7	-1.6	-2.0
El Salvador	-1.2	-0.4	-0.1	0.5	-3.7	-2.7	-2.3	-1.7
Guatemala	-1.7	-1.8	-1.3	-0.9	-3.1	-3.3	-2.8	-2.4
Haití	-0.7	1.8	2.5	-0.6	-1.3	1.3	2.1	-1.0
Honduras	-5.3	-3.7	-3.2	-1.7 d/	-6.0	-4.7	-4.6	-2.9 d/
México	-0.5	-1.2	-1.0	-1.1	-2.2	-2.8	-2.5	-2.7
Nicaragua	-0.7	0.3	1.6	2.7	-1.7	-0.7	0.5	1.7
Panamá	1.4	0.1	-1.2	-1.5	-1.5	-2.5	-3.5	-3.5
Paraguay	0.6	1.6	1.0	-1.5	0.1	1.2	0.7	-1.7
Perú	-0.2	1.2	2.0	2.2	-1.4	0.1	1.0	1.2
República Dominicana	-1.6	-0.6	-0.5	-2.9	-3.5	-2.5	-2.6	-5.4
Uruguay	1.3	1.3	1.9	0.4	-1.5	-1.2	-0.6	-2.0
Venezuela (República Bolivariana de)	-3.7	-2.1	-1.8	-2.2	-5.0	-3.6	-4.0	-4.8
<b>El Caribe e/</b>	<b>-0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>-4.5</b>	<b>-3.0</b>	<b>-3.5</b>	<b>-3.4</b>
Antigua y Barbuda	-8.1	1.4	-2.7	1.1	-11.0	-1.2	-5.3	-1.4
Bahamas f/	-2.8	0.6	-3.3	-3.9	-5.1	-2.1	-5.7	-6.2
Barbados g/ h/	-3.5	-2.3	0.9	0.7	-8.3	-7.8	-5.2	-5.3
Belice g/	0.8	1.8	2.3	1.3	-2.9	-1.7	-1.1	-0.5
Dominica	-1.0	-3.2	-6.9	-8.7	-2.1	-4.9	-8.8	-12.0
Granada	-2.8	-0.4	-0.7	-0.3	-4.9	-2.4	-3.2	-3.8
Guyana	-2.1	-1.2	-1.6	-3.6	-3.7	-2.9	-3.1	-4.7
Jamaica g/	6.3	4.7	3.3	4.5	-11.4	-6.4	-6.5	-5.1
Saint Kitts y Nevis	5.5	2.7	8.7	13.0	-1.0	-4.1	2.4	7.2
San Vicente y las Granadinas	1.1	0.0	-0.2	0.4	-1.7	-2.9	-2.6	-1.8
Santa Lucía	0.8	2.2	-1.9	-3.4	-2.1	-0.6	-4.9	-7.2
Suriname	2.9	-2.0	0.9	-1.6	2.1	-2.9	-0.1	-2.6
Trinidad y Tabago i/	-3.2	3.5	1.2	1.3	-6.1	1.1	-1.3	-1.3

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

a/ Promedios simples de los 33 países informados.

b/ Promedios simples. No incluye Cuba.

c/ Gobierno general.

d/ Cifras preliminares.

e/ Promedios simples.

f/ Años fiscales, desde el primero de julio al 30 de junio.

g/ Años fiscales, desde el primero de abril al 31 de marzo.

h/ Sector público no financiero.

i/ Años fiscales, desde el primero de octubre al 30 de septiembre.

Cuadro A-34  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COMPOSICIÓN DE LOS INGRESOS TRIBUTARIOS DEL GOBIERNO CENTRAL**  
*(En porcentajes del producto interno bruto)*

	Carga tributaria		Contribuciones a la seguridad social		Impuestos directos		Impuestos indirectos		Otros impuestos	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
<b>América Latina y el Caribe a/</b>	<b>19.7</b>	...	<b>3.4</b>	...	<b>6.0</b>	...	<b>11.4</b>	...	<b>0.3</b>	...
<b>América Latina b/</b>	<b>18.4</b>	...	<b>3.3</b>	...	<b>5.6</b>	...	<b>9.4</b>	...	<b>0.3</b>	...
Argentina c/	<b>34.6</b>	<b>37.3</b>	7.4	8.3	9.4	10.1	17.5	18.5	0.4	0.4
Bolivia (Estado Plurinacional de) c/	<b>22.2</b>	<b>22.8</b>	1.8	1.8	5.9	6.3	14.1	14.2	0.4	0.5
Brasil c/	<b>34.8</b>	...	8.8	...	10.5	...	15.3	...	0.2	...
Chile	<b>18.7</b>	<b>18.7</b>	1.3	1.2	7.6	7.5	9.5	9.7	0.2	0.2
Colombia	<b>15.1</b>	<b>16.1</b>	1.7	1.8	6.9	8.0	6.6	6.3	0.0	0.0
Costa Rica c/	<b>21.9</b>	...	7.5	...	5.1	...	9.2	...	0.1	...
Cuba	<b>24.4</b>	...	4.3	...	4.9	...	13.9	...	1.3	...
Ecuador	<b>17.6</b>	<b>20.1</b>	5.1	5.6	4.1	4.1	8.4	10.2	0.0	0.1
El Salvador	<b>15.4</b>	<b>16.0</b>	1.7	1.7	4.9	5.3	8.4	8.7	0.4	0.4
Guatemala	<b>10.9</b>	<b>10.9</b>	0.3	0.3	3.4	3.4	6.9	7.0	0.2	0.2
Haití d/	<b>13.1</b>	<b>12.9</b>	...	...	2.3	3.0	8.4	8.2	2.4	1.7
Honduras	<b>16.1</b>	<b>16.2</b>	1.4	1.4	5.2	5.2	9.6	9.6	0.0	0.0
México	<b>10.6</b>	<b>10.1</b>	1.6	1.6	5.4	5.2	3.4	3.1	0.2	0.2
Nicaragua	<b>18.4</b>	<b>18.9</b>	3.6	3.8	5.2	5.4	9.5	9.6	0.0	0.0
Panamá	<b>17.8</b>	<b>18.0</b>	6.5	5.9	5.0	6.1	6.1	5.9	0.2	0.1
Paraguay	<b>13.4</b>	<b>13.8</b>	1.2	1.5	2.4	2.6	9.7	9.7	0.1	0.1
Perú	<b>17.0</b>	<b>17.5</b>	1.7	1.8	7.4	7.6	7.5	7.5	0.4	0.7
República Dominicana	<b>12.9</b>	<b>13.5</b>	0.1	0.1	3.8	4.8	9.0	8.6	0.0	0.0
Uruguay	<b>27.2</b>	<b>27.6</b>	7.9	8.5	7.0	6.9	12.3	12.1	0.1	0.0
Venezuela (República Bolivariana de)	<b>12.5</b>	<b>13.5</b>	0.5	0.6	3.9	4.3	8.0	8.6	0.0	0.0
<b>El Caribe d/ e/</b>	<b>21.1</b>	<b>21.1</b>	...	...	<b>6.8</b>	<b>6.8</b>	<b>14.1</b>	<b>14.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>
Antigua y Barbuda	<b>18.2</b>	<b>19.0</b>	...	...	2.8	3.1	15.3	16.0	0.0	0.0
Bahamas f/	<b>16.4</b>	<b>17.3</b>	...	...	1.6	1.8	12.7	13.4	2.1	2.1
Barbados g/ h/	<b>27.4</b>	<b>27.0</b>	...	...	10.7	10.7	16.7	16.1	0.0	0.2
Belice g/	<b>23.3</b>	<b>22.5</b>	...	...	8.7	7.5	14.6	15.0	0.0	0.0
Dominica	<b>24.2</b>	<b>23.4</b>	...	...	5.0	4.9	19.3	18.5	0.0	0.0
Granada	<b>19.1</b>	<b>18.9</b>	...	...	4.2	4.3	14.9	14.6	0.0	0.0
Guyana	<b>21.2</b>	<b>20.8</b>	...	...	8.6	8.1	12.6	12.7	0.0	0.0
Jamaica g/	<b>23.4</b>	<b>23.9</b>	...	...	8.8	8.9	14.6	15.0	0.0	0.0
Saint Kitts y Nevis	<b>20.2</b>	<b>20.1</b>	...	...	4.7	4.8	15.5	15.3	0.0	0.0
San Vicente y las Granadinas	<b>22.1</b>	<b>22.4</b>	...	...	6.3	6.5	15.8	15.9	0.0	0.0
Santa Lucía	<b>23.4</b>	<b>23.1</b>	...	...	7.6	7.2	15.8	15.9	0.0	0.0
Suriname	<b>19.0</b>	<b>20.2</b>	...	...	9.5	10.6	9.4	9.6	0.0	0.0
Trinidad y Tabago i/	<b>16.5</b>	<b>16.1</b>	...	...	10.5	9.6	5.9	6.5	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.

b/ Promedios simples. No incluye Cuba.

c/ Gobierno general.

d/ No incluye las contribuciones a la seguridad social.

e/ Promedios simples.

f/ Años fiscales, desde el primero de julio al 30 de junio.

g/ Años fiscales, desde el primero de abril al 31 de marzo.

h/ Sector público no financiero.

i/ Años fiscales, desde el primero de octubre al 30 de septiembre. Corresponde al sector no petrolero.

Cuadro A-35  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COMPOSICIÓN DE LOS GASTOS DEL GOBIERNO CENTRAL**  
*(En porcentajes del producto interno bruto)*

	Gasto total		Gastos corrientes		Pagos de intereses		Gastos de capital		Gasto primario	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
<b>América Latina y el Caribe a/</b>	<b>25.1</b>	<b>25.1</b>	<b>20.2</b>	<b>20.2</b>	<b>2.4</b>	<b>2.3</b>	<b>4.9</b>	<b>4.8</b>	<b>22.0</b>	<b>22.1</b>
<b>América Latina b/</b>	<b>20.4</b>	<b>20.9</b>	<b>16.0</b>	<b>16.4</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>4.4</b>	<b>4.5</b>	<b>18.7</b>	<b>19.3</b>
Argentina	24.5	25.7	21.5	22.9	2.2	2.2	3.0	2.7	22.2	23.5
Bolivia (Estado Plurinacional de) c/	33.9	33.3	21.8	22.5	1.0	0.9	12.1	10.8	32.9	32.4
Brasil	26.4	26.3	21.6	21.1	4.9	4.0	4.8	5.2	21.6	22.3
Chile	21.4	21.4	17.3	17.4	0.6	0.6	4.1	4.0	20.8	20.8
Colombia	18.0	18.4	15.5	15.6	2.5	2.4	2.4	2.8	15.5	16.0
Costa Rica	18.7	18.8	17.2	17.4	2.2	2.1	1.5	1.5	16.5	16.8
Cuba	48.4	43.2	40.2	34.5	0.0	0.0	5.7	5.8	48.4	43.2
Ecuador	23.7	25.1	13.4	14.1	0.9	1.0	10.3	10.9	22.8	24.1
El Salvador	17.7	17.5	14.6	14.2	2.2	2.2	3.1	3.3	15.5	15.3
Guatemala	14.4	14.0	10.4	10.7	1.5	1.5	4.0	3.3	12.9	12.5
Haití	12.5	14.2	10.2	10.5	0.4	0.3	2.3	3.7	12.2	13.9
Honduras	21.6	20.0	17.0	16.7	1.4	1.2	4.6	3.3	20.2	18.8
México	18.7	18.5	16.0	16.0	1.6	1.6	2.7	2.5	17.1	17.0
Nicaragua	16.9	15.9	13.4	13.4	1.0	1.0	3.5	2.5	15.9	15.0
Panamá	21.3	21.2	13.3	12.4	2.3	2.0	8.0	8.8	19.0	19.2
Paraguay	16.7	20.1	12.8	15.5	0.3	0.2	3.9	4.7	16.5	19.9
Perú	16.8	16.9	12.7	12.7	1.0	1.0	4.1	4.2	15.8	15.9
República Dominicana	16.1	19.3	12.5	13.6	2.1	2.4	3.6	5.8	13.9	16.9
Uruguay	21.8	22.5	20.3	21.0	2.5	2.4	1.5	1.5	19.3	20.1
Venezuela (República Bolivariana de)	26.4	28.3	21.7	23.5	2.1	2.7	3.1	4.8	24.3	25.6
<b>El Caribe d/</b>	<b>30.3</b>	<b>29.8</b>	<b>24.7</b>	<b>24.8</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>	<b>5.5</b>	<b>5.1</b>	<b>24.7</b>	<b>24.8</b>
Antigua y Barbuda	25.8	21.8	23.5	21.1	2.5	2.5	2.2	0.7	23.5	21.1
Bahamas	25.7	24.7	20.7	20.4	2.3	2.3	5.0	4.3	20.7	20.4
Barbados e/	34.3	34.5	33.2	32.0	6.1	6.0	1.1	3.0	33.2	31.5
Belice	29.0	27.1	24.3	22.2	3.3	1.8	4.8	4.9	24.3	22.2
Dominica	39.2	39.2	25.5	26.1	1.9	3.3	13.7	13.1	25.5	26.1
Granada	26.2	26.6	20.0	21.5	2.4	3.5	6.2	5.1	20.0	21.5
Guyana	28.7	29.4	19.1	19.7	1.5	1.1	9.5	9.7	19.1	19.7
Jamaica	32.4	31.2	28.1	28.3	9.7	9.6	4.3	2.9	28.1	28.3
Saint Kitts y Nevis	33.6	29.9	29.5	26.3	6.2	5.7	4.1	3.6	29.5	26.3
San Vicente y las Granadinas	29.9	27.3	26.5	25.5	2.5	2.3	3.4	1.8	26.5	25.5
Santa Lucía	31.0	33.4	22.8	25.8	3.1	3.8	8.2	7.6	22.8	25.8
Suriname	25.2	29.5	20.3	24.6	1.0	0.9	5.0	4.9	20.3	24.6
Trinidad y Tabago	32.5	33.1	28.0	28.7	2.5	2.6	4.5	4.4	28.0	28.7

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

a/ Promedios simples de los 33 países informados.

b/ Promedios simples. No incluye Cuba.

c/ Gobierno general.

d/ Promedios simples.

e/ Sector público no financiero.

Cuadro A-36  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA PÚBLICA BRUTA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**  
*(En porcentajes del producto interno bruto)*

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>América Latina y el Caribe a/</b>	<b>64.6</b>	<b>54.3</b>	<b>47.8</b>	<b>46.9</b>	<b>50.1</b>	<b>49.8</b>	<b>49.3</b>	<b>50.2</b>
<b>América Latina a/</b>	<b>47.6</b>	<b>38.9</b>	<b>33.4</b>	<b>32.3</b>	<b>33.3</b>	<b>31.7</b>	<b>31.5</b>	<b>32.2</b>
Argentina	87.6	76.3	66.7	57.8	53.6	45.3	42.4	39.0 b/
Bolivia (Estado Plurinacional de) c/	78.1	52.4	40.0	36.8	39.5	38.1	34.5	31.3
Brasil d/	67.7	56.4	58.0	57.4	60.9	53.4	54.2	59.3
Chile	12.3	10.0	8.7	11.4	12.1	14.7	17.8	19.1
Colombia e/	50.1	47.4	43.8	42.7	45.1	46.2	42.9	39.1 f/
Costa Rica	42.9	38.4	31.8	29.9	34.0	35.7	38.3	42.7
Ecuador	34.6	28.5	26.9	22.0	16.3	19.5	18.6	21.9
El Salvador	39.7	39.9	37.0	36.9	45.2	45.1	44.2	47.9
Guatemala	21.5	21.9	21.6	20.4	23.3	24.4	23.9	24.5
Haití g/	47.5	38.7	35.9	44.5	35.1	23.2	24.4	28.2
Honduras	44.8	30.0	18.3	19.1	22.2	24.7	27.2	29.2
México h/	22.9	22.6	22.7	26.9	34.9	34.1	35.4	35.6
Nicaragua	71.5	53.9	33.1	30.3	34.2	34.8	33.1	32.1
Panamá	66.2	61.0	52.9	45.4	45.4	43.0	40.9	38.9
Paraguay i/	31.2	24.0	19.6	17.5	16.8	14.6	12.3	11.5 f/
Perú	38.2	31.3	27.2	24.5	23.7	21.5	19.2	17.7
República Dominicana	...	20.9	18.9	25.5	28.7	29.5	30.4	33.5
Uruguay	67.4	61.8	53.3	52.4	49.4	43.5	44.2	44.7
Venezuela (República Bolivariana de) j/	33.1	24.3	17.8	13.3	13.4	11.2	13.9	15.7
<b>El Caribe a/</b>	<b>88.2</b>	<b>76.6</b>	<b>69.0</b>	<b>68.3</b>	<b>74.6</b>	<b>76.1</b>	<b>75.4</b>	<b>76.4</b>
Antigua y Barbuda	101.8	90.5	81.1	81.5	95.7	87.1	86.7	89.4
Bahamas k/	35.5	36.2	36.9	37.4	44.1	45.7	50.2	54.5
Barbados l/	49.5	50.7	51.7	55.7	66.0	75.1	80.3	78.7
Belice l/	99.5	92.5	83.6	79.4	82.2	72.3	70.7	77.6
Dominica	95.7	89.4	81.2	72.0	66.4	73.1	70.7	72.7
Granada	83.8	87.5	82.9	79.1	90.0	91.8	86.8	88.6
Guyana	183.9	93.1	60.0	61.6	60.5	61.2	65.2	62.0
Jamaica l/	121.1	117.7	113.0	120.3	134.4	136.1	131.3	133.3
Saint Kitts y Nevis	160.6	149.5	134.6	127.6	142.0	151.4	141.1	129.3
San Vicente y las Granadinas	65.9	62.3	55.5	58.4	64.7	66.7	65.5	67.0
Santa Lucía	68.2	65.3	64.7	61.9	64.0	65.5	66.3	71.0
Suriname	44.0	29.2	23.0	27.9	27.6	27.5	27.6	30.0
Trinidad y Tabago m/	36.8	32.1	28.8	24.7	32.9	36.2	38.4	39.8

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

a/ Promedios simples.

b/ Cifras preliminares hasta junio.

c/ Incluye la deuda externa del sector público no financiero y la deuda interna del gobierno central.

d/ Gobierno general.

e/ Sector público no financiero consolidado.

f/ Cifras preliminares hasta septiembre.

g/ No incluye los compromisos del sector público con los bancos comerciales.

h/ Sector público.

i/ La deuda interna incluye solo los compromisos con el banco central.

j/ Gobierno central.

k/ Años fiscales, desde el primero de julio al 30 de junio.

l/ Años fiscales, desde el primero de abril al 31 de marzo.

m/ Años fiscales, desde el primero de octubre al 30 de septiembre.

