



2022

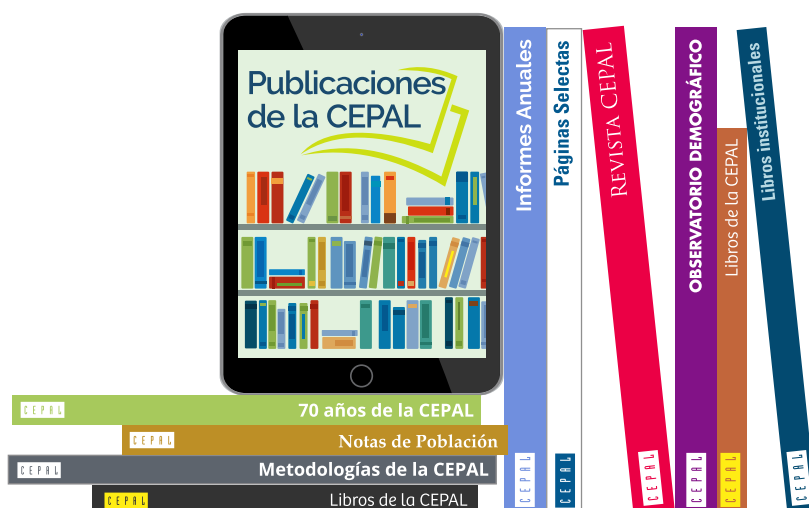
# Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe



NACIONES UNIDAS

CEPAL

# Gracias por su interés en esta publicación de la CEPAL



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

[Deseo registrarme](#)



NACIONES UNIDAS

CEPAL



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



[www.instagram.com/publicacionesdelacepal](https://www.instagram.com/publicacionesdelacepal)



[www.facebook.com/publicacionesdelacepal](https://www.facebook.com/publicacionesdelacepal)



[www.issuu.com/publicacionescepal/stacks](http://www.issuu.com/publicacionescepal/stacks)



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



IPU

2022

# Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe



NACIONES UNIDAS

CEPAL

**José Manuel Salazar-Xirinachs**  
Secretario Ejecutivo

**Raúl García-Buchaca**  
Secretario Ejecutivo Adjunto  
para Administración y Análisis de Programas

**Daniel Titelman**  
Director de la División de Desarrollo Económico

**Sally Shaw**  
Directora de la División de Documentos y Publicaciones

El *Balance Preliminar de las Economías 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 esta edición 2022 estuvo encabezada por Daniel Titelman, Director de la División, mientras que la coordinación general estuvo a cargo de Ramón Pineda Salazar, Oficial de Asuntos Económicos de la misma División.

Para la realización de este documento, la División de Desarrollo Económico contó con la colaboración de la División de Estadísticas, la sede subregional de la CEPAL en México y la sede subregional de la CEPAL para el Caribe, y las oficinas nacionales de la Comisión en Bogotá, Brasilia, Argentina, Montevideo y Washington, D.C.

El informe regional fue elaborado con insumos preparados por los siguientes expertos: Cecilia Vera, Pablo Carvallo y Gonzalo Iberti (tendencias de la economía mundial y sector externo), Esteban Pérez Caldentey (liquidez global), Claudio Aravena y Ramón Pineda Salazar (actividad económica), Ramón Pineda Salazar, Claudio Aravena, Tomás Gálvez, Viviana Friedman y Sonia Albornoz (empleo y salarios), Ramón Pineda Salazar, Alejandra Acevedo y Christine Carton (precios), Noel Pérez Benítez, Michael Hanni, Ivonne González y Jean-Baptiste Carpentier (política fiscal), Ramón Pineda Salazar, Alejandra Acevedo, Christine Carton y Franciss Peñaloza (políticas monetaria, cambiaria y macroprudencial), Cecilia Vera, Pablo Carvallo y Patricia Weng (proyecciones económicas), con la colaboración de las sedes subregionales y las oficinas nacionales. Ramón Pineda Salazar coordinó el anexo estadístico en colaboración con Alejandra Acevedo, Claudio Aravena, Pablo Carvallo, Tomás Gálvez, Ivonne González, Michael Hanni y Sonia Albornoz.

Las notas sobre los países fueron elaboradas por los siguientes expertos: Alejandra Acevedo, Olga Lucía Acosta, Sonia Albornoz, Dillon Alleyne, Anahí Amar, Claudio Aravena, Christine Carton, Pablo Carvallo, Martín Cherkasky, Georgina Cipoletta, A. Randolph Gilbert, Sonia Gontero, Enrique González, Camila Gramkow, Michael Hanni, Michael Hendrickson, Álvaro Lalanne, Martín Lavalleja, Jesús López, Ana Luíza Matos, Sheldon McLean, Carlos Mussi, Roberto Orozco, Ramón Padilla, Machel Pantin, Franciss Peñaloza, Juan Pérez, Noel Pérez Benítez, Esteban Pérez Caldentey, Ramón Pineda Salazar, José Porcile, Blademir Quiguana, Juan Carlos Rivas, Indira Romero, Jesús Santamaría, Nyasha Skerrette, Cecilia Vera y Francisco Villarreal.

Se expresa un especial agradecimiento a Sol Etcheberry, Bettina Schneider y Mariana González por su colaboración en el proceso de elaboración de este documento.

Publicación de las Naciones Unidas

ISBN: 978-92-1-122098-8  
(versión impresa)

ISBN: 978-92-1-005590-1  
(versión pdf)

ISBN: 978-92-1-358373-9  
(versión ePub)

Nº de venta: S.22.II.G.6

LC/PUB.2022/18-P/\*

Distribución: G

Copyright © Naciones Unidas, 2022

Todos los derechos reservados

Impreso en Naciones Unidas, Santiago

S.22-01169

#### Notas explicativas

- Los tres puntos (...) indican que los datos faltan, no constan por separado o no están disponibles.
- La raya (-) indica que la cantidad es nula o despreciable.
- La coma (,) se usa para separar los decimales.
- La palabra "dólares" se refiere a dólares de los Estados Unidos, salvo cuando se indique lo contrario.
- La barra (/) puesta entre cifras que expresen años (por ejemplo, 2020/2021) indica que la información corresponde a un período de 12 meses que no necesariamente coincide con el año calendario.
- Debido a que a veces se redondean las cifras, los datos y los porcentajes presentados en los elementos gráficos no siempre suman el total correspondiente.

Esta publicación debe citarse como: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2022* (LC/PUB.2022/18-P), Santiago, 2022.

La autorización para reproducir total o parcialmente esta obra debe solicitarse a la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), División de Documentos y Publicaciones, publicaciones.cepal@un.org. Los Estados Miembros de las Naciones Unidas y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Solo se les solicita que mencionen la fuente e informen a la CEPAL de tal reproducción.

Resumen ejecutivo .....	9
<b>Capítulo I</b>	
<b>El contexto internacional.....</b>	<b>21</b>
El panorama internacional ha continuado deteriorándose y se han vuelto a revisar a la baja los pronósticos de crecimiento, tanto de la actividad económica como del comercio mundial .....	23
Las crecientes presiones inflacionarias dieron lugar a uno de los episodios de endurecimiento de la política monetaria más sincrónicos a nivel internacional de las últimas cinco décadas.....	25
En los últimos meses, los precios de las materias primas se han ajustado a la baja y han disminuido las presiones de las cadenas mundiales de suministro, lo que junto con una política monetaria restrictiva contribuyó a un descenso en la inflación esperada para los próximos trimestres .....	28
Las condiciones financieras mundiales se han endurecido a medida que la guerra en Ucrania ha aumentado la incertidumbre y los principales bancos centrales han reforzado su política monetaria restrictiva .....	32
Bibliografía.....	37
<b>Capítulo II</b>	
<b>La evolución de la liquidez a nivel mundial .....</b>	<b>39</b>
En 2022 se redujo la liquidez a nivel mundial como consecuencia de la adopción de políticas monetarias restrictivas por parte de los principales bancos centrales.....	41
La postura monetaria de los Estados Unidos es la que más incide en el comportamiento de la liquidez global y en su impacto en el resto del mundo, debido a la hegemonía del dólar como moneda de reserva internacional.....	42
El endurecimiento de las condiciones crediticias mundiales ha encarecido el financiamiento externo y también ha afectado la disponibilidad de financiamiento en los mercados locales.....	43
Las políticas monetarias restrictivas pueden ser una fuente de inestabilidad financiera .....	45
Conclusión .....	47
Bibliografía.....	48
<b>Capítulo III</b>	
<b>El sector externo.....</b>	<b>49</b>
Para 2022, se espera que aumente el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, debido principalmente a la evolución de la balanza comercial de bienes, que se torna deficitaria .....	51
Para 2022 se proyecta una balanza de bienes levemente deficitaria, por primera vez en siete años, debido a un crecimiento del valor de las importaciones mayor que el de las exportaciones.....	51
Se proyecta para 2022 una caída del 3,4% de los términos de intercambio, aunque con diferencias entre las subregiones .....	53
Se espera que el déficit de la balanza de servicios disminuya levemente en 2022 y sea equivalente a un -0,9% del PIB.....	54
Se proyecta para 2022 un déficit en la balanza de rentas mayor en términos absolutos que el de 2021, debido al aumento de la remisión de utilidades de la inversión y al mayor pago de intereses de deuda.....	55
El superávit de la balanza de transferencias seguiría aumentando en 2022, principalmente debido al continuo crecimiento de las remesas de migrantes hacia la región .....	55
En concordancia con lo observado en las economías emergentes, los flujos financieros hacia América Latina se han reducido en los últimos trimestres.....	56
A medida que las condiciones de financiamiento global continuaron endureciéndose, la emisión de deuda de América Latina y el Caribe en los mercados internacionales cayó casi un 60% en los primeros diez meses de 2022 .....	57

El riesgo soberano de América Latina se ha incrementado, en concordancia con el aumento de los costos del financiamiento en el mundo y una mayor aversión al riesgo por parte de los inversionistas .....	59
Las necesidades de financiamiento externo de América Latina en 2023 ascenderían a unos 571.000 millones de dólares, lo que implica que la región necesita recibir flujos financieros externos por al menos esa magnitud.....	60
Bibliografía.....	62
<b>Capítulo IV</b>	
<b>La actividad económica.....</b>	<b>63</b>
Para las economías de América Latina y El Caribe, 2022 ha sido un año de desaceleración, en especial el segundo semestre .....	65
En 2022, la dinámica trimestral del PIB muestra que, después del crecimiento observado en el primer semestre, desde el tercer trimestre se produce una desaceleración en la mayoría los países de la región .....	65
Dos tercios del crecimiento económico del segundo trimestre de 2022 se explican por la recuperación de los niveles prepandemia, es decir, por el efecto rebote.....	67
Se deterioran las dinámicas del gasto público y las exportaciones, mientras que el consumo privado se mantiene como el soporte fundamental del crecimiento del PIB .....	68
<b>Capítulo V</b>	
<b>Los precios internos.....</b>	<b>71</b>
La evolución de la inflación a nivel mundial y regional ha estado determinada por la interacción de factores de oferta y demanda, cuya importancia relativa ha cambiado a lo largo del tiempo.....	73
En el primer semestre de 2022 la inflación regional mantuvo una trayectoria ascendente .....	73
El comportamiento de la inflación ha sido generalizado en la región, aunque con diferencias entre subregiones y países.....	74
El incremento de la inflación se ha presentado de manera diferente en los distintos componentes del índice de precios al consumidor, y es mayor en el caso de los bienes transables, en especial la energía y los alimentos.....	77
Pese a la reducción observada en la inflación en el segundo semestre de 2022, se espera que durante 2023 esta variable se mantenga en niveles superiores a los de prepandemia.....	79
Bibliografía.....	80
<b>Capítulo VI</b>	
<b>Empleo y salarios.....</b>	<b>81</b>
Los principales indicadores laborales de las economías de América Latina y el Caribe mostraron una recuperación en el primer semestre de 2022.....	83
La tasa de participación continuó recuperándose en el primer semestre de 2022, pero se mantiene por debajo de los niveles anteriores a la crisis.....	83
El número de ocupados en las economías de América Latina y el Caribe volvió a incrementarse en 2022.....	84
La recuperación del empleo se ha expresado en aumentos de las tasas de ocupación.....	85
En este contexto de recuperación de la ocupación, la tasa de desocupación se redujo y al cierre del segundo trimestre de 2022 fue del 7,0%.....	86
En el primer semestre de 2022, la recuperación del empleo se ha expresado en un aumento de este en la mayoría de las ramas de actividad.....	86
La categoría servicio doméstico fue la que experimentó el mayor incremento relativo durante el primer semestre de 2022.....	87
Junto con la apertura de las economías de la región, el empleo informal ha venido creciendo.....	88
En el segundo trimestre de 2022, y por efecto de la aceleración inflacionaria, los salarios reales promedio registraron una caída.....	88
Las brechas entre hombres y mujeres en algunos de los principales indicadores laborales han tendido a disminuir, pero las asimetrías son mayores que antes de la crisis.....	89
Perspectivas del mercado laboral .....	91
Bibliografía.....	92
<b>Capítulo VII</b>	
<b>La política fiscal.....</b>	<b>93</b>
A. La política fiscal.....	95
Los ingresos públicos han exhibido un mayor dinamismo de lo esperado, impulsados por la recaudación tributaria.....	95
A pesar de las presiones para responder a la inflación, se observa una tendencia hacia la contención del crecimiento del gasto público .....	103
Los déficits fiscales se reducen a medida que cae el gasto y los ingresos se mantienen .....	110
La deuda pública sigue una trayectoria descendente, pero se mantiene en niveles elevados .....	112

B. Las políticas monetaria y cambiaria.....	118
En 2022, las acciones de las autoridades monetarias han estado condicionadas por el incremento de la inflación, la creciente volatilidad cambiaria y el endurecimiento de las condiciones financieras en los mercados internacionales.....	118
En 2022, el alza de las tasas de política fue acompañada por una reducción del crecimiento de la base monetaria.....	119
Las tasas activas continuaron en aumento en 2022 y el crédito interno otorgado al sector privado mantuvo el bajo crecimiento que venía registrando desde la pandemia.....	120
La volatilidad cambiaria se ha acentuado y las monedas se han depreciado en la mayoría de las economías de la región.....	123
El tipo de cambio real efectivo extrarregional ha tendido a apreciarse en 2022.....	124
La mayor volatilidad del tipo de cambio ha provocado un aumento de las intervenciones cambiarias y un mayor uso de las reservas internacionales.....	126
Retos de las políticas monetaria, cambiaria y macroprudencial para 2023.....	127
Bibliografía.....	131
<b>Capítulo VIII</b>	
<b>Perspectivas económicas para América Latina y el Caribe en 2023.....</b>	<b>133</b>
En los diez años que van de 2014 a 2023, América Latina y el Caribe habrá crecido menos que durante la llamada “década perdida” de los años ochenta.....	135
Luego de crecer un 3,7% en 2022, se profundizaría la desaceleración con un crecimiento del 1,3% en 2023.....	135
La evolución del mercado laboral en la región estará condicionada por un contexto macroeconómico complejo y una nueva desaceleración de la actividad económica.....	139
<b>Anexo estadístico.....</b>	<b>141</b>
<b>Publicaciones recientes de la CEPAL.....</b>	<b>179</b>
<b>Cuadros</b>	
Cuadro I.1    Índices de precios internacionales de productos básicos: variación proyectada para 2022 y 2023.....	30
Cuadro II.1   Regiones y países seleccionados: tasa de variación anual promedio de la oferta monetaria, la base monetaria y los activos del banco central, 2020-2022.....	41
Cuadro III.1  América Latina: emisiones de deuda en mercados internacionales, por sector, enero a octubre de 2022.....	58
Cuadro III.2  América Latina: emisiones soberanas de deuda.....	58
Cuadro V.1    América Latina y el Caribe: tasas de variación del índice de precios al consumidor en 12 meses, diciembre de 2020 a octubre de 2022.....	76
Cuadro VII.1  América Latina (17 países): estructura del servicio de la deuda pública, acumulado del período 2023-2028.....	117
Cuadro VII.2  América Latina y el Caribe (12 países): evolución de la tasa de política monetaria (TPM) en los países que la emplean como principal instrumento de política monetaria, diciembre de 2020 a noviembre de 2022.....	119
<b>Gráficos</b>	
Gráfico I.1   Regiones y países seleccionados: tasa de crecimiento del PIB de 2021 y proyecciones para 2022 y 2023.....	23
Gráfico I.2   Volumen de comercio mundial: variación interanual y proyección para 2022 y 2023.....	25
Gráfico I.3   Número de alzas y bajas de las tasas de interés de la política monetaria a nivel mundial, 1970-2022.....	26
Gráfico I.4   Tasa de interés de la política monetaria de los principales bancos centrales, enero a noviembre de 2022, y trayectoria de tasas esperadas por el mercado.....	27
Gráfico I.5   Crecimiento de la hoja de balance de los principales bancos centrales, enero de 2018 a septiembre de 2022.....	27
Gráfico I.6   Índices de precios internacionales de productos básicos, 2020 a 2022.....	28
Gráfico I.7   Índice de presiones en las cadenas mundiales de suministro, 2016-2022.....	29
Gráfico I.8   Economías avanzadas y economías emergentes: tasa de inflación interanual de precios al consumidor de 1990-2021 y proyección para 2022 y 2023.....	31
Gráfico I.9   Países seleccionados: tasa de inflación interanual de precios al consumidor, 2020-2024.....	32
Gráfico I.10  Índices de volatilidad en los mercados financieros, 2021-2022.....	33
Gráfico I.11  Índices de precios de los mercados accionarios, 1 de enero de 2020 a 14 de noviembre de 2022.....	33



Gráfico I.12	Flujos de capitales de cartera hacia mercados emergentes, septiembre de 2020 a octubre de 2022 .....	34
Gráfico I.13	Tipo de cambio del dólar respecto de las principales monedas del mundo, 1 de enero de 2020 a 14 de noviembre de 2022 .....	34
Gráfico I.14	Estados Unidos y Alemania: rendimiento del bono soberano a 10 años, 1 de enero de 2021 a 14 de noviembre de 2022 .....	35
Gráfico I.15	España, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal: rendimiento del bono soberano a 10 años, 1 de enero de 2021 a 14 de noviembre de 2022 .....	36
Gráfico I.16	Índice EMBI de riesgo soberano de países emergentes, 1 de enero de 2021 a 14 de noviembre de 2022 .....	36
Gráfico II.1	Participación del dólar, el euro, el yen y el renminbi en las reservas internacionales, la deuda internacional, los préstamos internacionales y las transacciones internacionales, total del período 2020-2021 .....	43
Gráfico II.2	Tasa de variación del crédito transfronterizo y de las emisiones de títulos de deuda denominados en dólares a nivel global, 31 de marzo de 2020 a 30 de junio de 2022 .....	44
Gráfico II.3	Tasa de variación del crédito transfronterizo y de las emisiones de títulos de deuda denominados en dólares para las economías emergentes y en desarrollo, 31 de marzo de 2020 a 30 de junio de 2022 .....	44
Gráfico II.4	Evolución del índice de deuda pública de los mercados emergentes en dólares y del índice de deuda pública de los mercados emergentes en moneda local, 15 de noviembre de 2021 a 10 de noviembre de 2022 .....	45
Gráfico II.5	Índice de mora en el mercado de bonos corporativos, 1 de enero de 2021 a 21 de octubre de 2022 .....	46
Gráfico III.1	América Latina (19 países): cuenta corriente de la balanza de pagos, según componentes, 2010-2022 .....	51
Gráfico III.2	América Latina y el Caribe (subregiones y países seleccionados): tasa de variación proyectada de las exportaciones de bienes, según volumen y precios, 2022 .....	52
Gráfico III.3	América Latina y el Caribe (subregiones y países seleccionados): tasa de variación proyectada de las importaciones de bienes, según volumen y precios, 2022 .....	53
Gráfico III.4	América Latina y el Caribe (subregiones y agrupaciones seleccionadas): variación proyectada de los términos de intercambio, 2022 .....	54
Gráfico III.5	América Latina y el Caribe (países seleccionados): tasa de variación de los ingresos por remesas de emigrados, 2020-2022 .....	55
Gráfico III.6	América Latina (14 países): indicador indirecto de los flujos financieros netos, enero de 2016 a septiembre de 2022 .....	57
Gráfico III.7	América Latina (12 países): riesgo soberano medido por el índice de bonos de mercados emergentes (EMBI), diciembre de 2019 a noviembre de 2022 .....	59
Gráfico III.8	América Latina y el Caribe (33 países): total neto de acciones de calificación crediticia, 2003 a octubre de 2022 .....	60
Gráfico III.9	América Latina (17 países): necesidades de financiamiento externo para 2023 .....	62
Gráfico IV.1	América Latina: tasa de crecimiento interanual del producto interno bruto, primer trimestre de 2019 a tercer trimestre de 2022 .....	65
Gráfico IV.2	América Latina: tasa de variación intertrimestral del PIB desestacionalizado, segundo trimestre de 2021 a tercer trimestre de 2022 .....	66
Gráfico IV.3	América Latina (15 países): tasas de crecimiento interanual de los indicadores de actividad económica, segundo y tercer trimestre de 2022 .....	66
Gráfico IV.4	América Latina: producto interno bruto, primer trimestre de 2019 a tercer trimestre de 2022 .....	67
Gráfico IV.5	América Latina: valor agregado por sector de actividad económica, segundo trimestre de 2022 .....	68
Gráfico IV.6	América Latina: tasa de variación de los componentes del gasto, primer trimestre de 2019 a segundo trimestre de 2022 .....	68
Gráfico IV.7	América Latina: tasa de variación del PIB y contribución de los componentes del gasto al crecimiento, primer trimestre de 2021 a segundo trimestre de 2022 .....	69
Gráfico IV.8	América Latina (países seleccionados): indicador de confianza empresarial, primer trimestre de 2019 a tercer trimestre de 2022 .....	70
Gráfico V.1	América Latina y el Caribe: tasa de variación del índice de precios al consumidor en 12 meses, enero de 2017 a octubre de 2022 .....	74
Gráfico V.2	América Latina y el Caribe: tasas de variación del índice de precios al consumidor en 12 meses, por subregiones, enero de 2017 a octubre de 2022 .....	75
Gráfico V.3	América Latina y el Caribe: tasas de variación de los componentes transables y no transables del índice de precios al consumidor en 12 meses, enero de 2019 a octubre de 2022 .....	77



Gráfico V.4	América Latina y el Caribe: tasas de variación de los componentes de alimentos, energía y subyacente del índice de precios al consumidor en 12 meses, enero de 2019 a octubre de 2022.....	78
Gráfico V.5	América Latina y el Caribe: tasas de variación del índice de precios al consumidor en 12 meses, enero de 2017 a octubre de 2022, y proyecciones, noviembre de 2022 a diciembre de 2023.....	79
Gráfico VI.1	América Latina y el Caribe (14 países): tasa de participación total y brecha respecto del cuarto trimestre de 2019, primer trimestre de 2018 a segundo trimestre de 2022.....	84
Gráfico VI.2	América Latina y el Caribe (14 países): tasas de crecimiento intertrimestral del número de ocupados, primer trimestre de 2019 a segundo trimestre de 2022.....	85
Gráfico VI.3	América Latina y el Caribe (14 países): tasa de ocupación total, primer trimestre de 2019 a segundo trimestre de 2022.....	85
Gráfico VI.4	América Latina y el Caribe (14 países): tasa de desocupación total, primer trimestre de 2019 a segundo trimestre de 2022.....	86
Gráfico VI.5	América Latina y el Caribe (11 países): variación interanual del nivel de ocupación, por rama de actividad económica, segundo trimestre de 2022.....	87
Gráfico VI.6	América Latina y el Caribe (11 países): variación interanual de los niveles de ocupación, por categoría, segundo trimestre de 2022.....	88
Gráfico VI.7	América Latina y el Caribe (11 países): variación interanual de la tasa de informalidad promedio del empleo, primeros semestres de 2020, 2021 y 2022.....	89
Gráfico VI.8	América Latina y el Caribe (14 países): promedio regional de la tasa de variación interanual del salario real promedio, primer trimestre de 2020 a segundo trimestre de 2022.....	89
Gráfico VI.9	América Latina y el Caribe (14 países): tasa de desocupación y brechas entre hombres y mujeres, primer trimestre de 2019 a segundo trimestre de 2022.....	90
Gráfico VI.10	América Latina y el Caribe (14 países): tasa de participación por género y brechas entre hombres y mujeres, primer trimestre de 2019 a segundo trimestre de 2022.....	91
Gráfico VII.1	América Latina (16 países): dinámica de los ingresos totales del gobierno central, 2019-2022.....	96
Gráfico VII.2	América Latina (15 países): recaudación del gobierno central del impuesto sobre la renta, enero a septiembre de 2021 y de 2022.....	97
Gráfico VII.3	América Latina (15 países): recaudación del gobierno central del impuesto sobre el valor agregado, enero a septiembre de 2021 y de 2022.....	98
Gráfico VII.4	América Latina (14 países): ingresos del gobierno central provenientes de otras fuentes, enero a septiembre de 2021 y de 2022.....	99
Gráfico VII.5	El Caribe (12 países): ingresos totales del gobierno central, por componentes, 2019-2022.....	103
Gráfico VII.6	América Latina (16 países): dinámica del gasto total del gobierno central, 2018-2022.....	104
Gráfico VII.7	América Latina (15 países): dinámica de las erogaciones del gobierno central por subsidios y transferencias corrientes, enero de 2021 a septiembre de 2022.....	105
Gráfico VII.8	América Latina (15 países): dinámica de los gastos de capital del gobierno central, enero de 2021 a septiembre de 2022.....	106
Gráfico VII.9	América Latina (15 países) y Estados Unidos: dinámica de los pagos de intereses del gobierno central y tasas de interés de los bonos soberanos a diez años, 2019-2022.....	108
Gráfico VII.10	El Caribe (12 países): dinámica del gasto total del gobierno central, 2019-2022.....	109
Gráfico VII.11	América Latina (16 países): indicadores fiscales del gobierno central, 2010-2022.....	110
Gráfico VII.12	América Latina (16 países): indicadores fiscales del gobierno central, por subregión, 2015-2022.....	111
Gráfico VII.13	El Caribe (12 países): indicadores fiscales del gobierno central, 2015-2022.....	112
Gráfico VII.14	América Latina (16 países): deuda pública bruta del gobierno central, 2000 a septiembre de 2022.....	113
Gráfico VII.15	El Caribe (13 países): deuda pública bruta del gobierno central, 2011 a junio de 2022.....	114
Gráfico VII.16	América Latina (17 países): perfil de vencimiento de los servicios de la deuda pública por tipo de moneda, 2023-2033.....	115
Gráfico VII.17	América Latina (17 países): servicio de la deuda pública en los próximos cinco años por moneda y tipo de tasa de interés.....	116
Gráfico VII.18	América Latina y el Caribe (12 países): tasa de política monetaria (TPM), enero de 2019 a noviembre de 2022.....	118
Gráfico VII.19	América Latina y el Caribe (32 países): evolución de la base monetaria, tasas de variación en 12 meses, mediana por agrupación de países, enero de 2019 a septiembre de 2022.....	120
Gráfico VII.20	América Latina y el Caribe (32 países): tasas de interés activas, mediana por agrupación de países, enero de 2019 a septiembre de 2022.....	121

Gráfico VII.21	América Latina y el Caribe (32 países): evolución del crédito interno otorgado al sector privado en términos reales, mediana de las tasas anualizadas por agrupación de países, primer trimestre de 2019 a tercer trimestre de 2022.....	121
Gráfico VII.22	América Latina y el Caribe (32 países): variación del índice de morosidad de la cartera de créditos, diciembre de 2021 a septiembre de 2022.....	122
Gráfico VII.23	América Latina y el Caribe (16 países): volatilidad del tipo de cambio nominal, promedio trimestral de las variaciones diarias, mediana por agrupación de países, primer trimestre de 2018 a tercer trimestre de 2022.....	123
Gráfico VII.24	América Latina y el Caribe (16 países): variación interanual del tipo de cambio nominal respecto del dólar, mediana por agrupación de países, 2021-2022.....	124
Gráfico VII.25	América Latina y el Caribe (30 países): variación interanual del tipo de cambio real efectivo extrarregional, mediana por agrupación de países, enero de 2019 a octubre de 2022.....	125
Gráfico VII.26	América Latina y el Caribe: reservas internacionales, enero de 2021 a octubre de 2022.....	126
Gráfico VII.27	América Latina y el Caribe (32 países): variación de las reservas internacionales, mediana por agrupación de países, 2021-2022.....	127
Gráfico VIII.1	América Latina y el Caribe: tasa de crecimiento del PIB, 1951-2023.....	135
Gráfico VIII.2	América Latina y el Caribe (33 países): proyección de la tasa de crecimiento del PIB, 2022.....	136
Gráfico VIII.3	América Latina y el Caribe (33 países): proyección de la tasa de crecimiento del PIB, 2023.....	137
Gráfico VIII.4	América Latina y el Caribe: nivel del PIB de 2023 en comparación con el de 2019.....	138
<b>Recuadros</b>		
Recuadro III.1	Metodología para la estimación de las necesidades de financiamiento externo de América Latina en 2023.....	61
Recuadro VII.1	Reformas tributarias para dar sostenibilidad a los programas de gastos sociales permanentes.....	100
Recuadro VII.2	Riesgos climáticos y estabilidad financiera en América Latina y el Caribe.....	128



# Resumen ejecutivo

---





La actividad económica de América Latina y el Caribe en 2022 presenta una tasa de crecimiento superior a la esperada durante el primer semestre del año y una desaceleración durante el segundo semestre. La desaceleración observada en la segunda mitad de 2022 se mantendrá en 2023, lo que permite prever que la tasa de crecimiento del próximo año será significativamente menor que la de 2022.

Junto con la fuerte desaceleración del crecimiento, se mantienen las presiones inflacionarias. Si bien no se espera una aceleración de la inflación, esta continuará siendo elevada durante 2023, condicionando las acciones de política monetaria, especialmente en lo que se refiere al manejo de las tasas de política monetaria en la región. En el ámbito fiscal, si bien se observa una reducción del déficit primario, los niveles de endeudamiento continúan siendo altos, por lo que cabe esperar que el espacio fiscal siga condicionando la trayectoria del gasto público. A las complejidades macroeconómicas se suman una reducción de la creación de empleo formal, un aumento de la informalidad, el estancamiento o pérdida de los salarios reales, caídas en la inversión y crecientes demandas sociales. Todo ello ejerce presión sobre la política macroeconómica, que debe conciliar la implementación de políticas orientadas tanto a lograr una reactivación económica basada en la inversión y la creación de empleo como a controlar la inflación y procurar la sostenibilidad fiscal.

Al complejo escenario interno de la región se añade un escenario internacional que ha continuado deteriorándose, y cuyos pronósticos de crecimiento, tanto de la actividad económica como del comercio mundial, han vuelto a revisarse a la baja. Las proyecciones de crecimiento del PIB mundial se han revisado a la baja principalmente como consecuencia de los efectos de la invasión de la Federación de Rusia a Ucrania. Se prevé que 2022 cerrará con un crecimiento del 3,1%, cuando antes de la guerra se proyectaba una tasa del 4,4%. Para 2023, se espera que se acentúe la desaceleración y que el PIB global crezca un 2,6%. Las economías avanzadas crecerían un 0,6%, mientras que las emergentes y en desarrollo lo harían un 3,7%.

En lo relativo a los principales socios comerciales de América Latina y el Caribe, en los Estados Unidos se prevé un crecimiento del 1,9% este año, más de 2 puntos porcentuales por debajo de lo pronosticado antes de la guerra, y para 2023 se prevé una desaceleración más fuerte aún, con un crecimiento de solo el 0,7%. En el caso de la zona del euro, se prevé un crecimiento del 3,2% para 2022. La actividad ha probado ser más resiliente este año de lo que se había pronosticado originalmente, y los efectos de la guerra en Ucrania se harán sentir con mayor intensidad en la tasa de crecimiento del próximo año, cuando se pronostica una fuerte desaceleración, con un crecimiento de solo el 0,3% (2,4 puntos menos de lo pronosticado antes de la guerra). Finalmente, en el caso de China se espera un crecimiento del 3,3% —la tasa más baja en más de cuatro décadas— y para 2023 se proyecta un crecimiento algo mayor que el de este año (4,4%).

En línea con la desaceleración de la actividad económica global prevista, se ha revisado a la baja la proyección de crecimiento del volumen de comercio mundial en 2023, de un 3,4% en abril a solo un 1,0% en octubre.

La invasión a Ucrania en febrero pasado, y el efecto que esta ha tenido en los precios de los alimentos y la energía, acentuaron las tendencias inflacionarias que ya se habían manifestado en 2021. Los índices de inflación de los precios al productor y al consumidor aumentaron de manera generalizada durante 2022 y, en algunos casos, alcanzaron cifras que no se veían desde hacía varias décadas.

En ese contexto de elevada inflación y riesgo de desanclaje de las expectativas, la respuesta de política monetaria a nivel mundial ha sido la más sincronizada en varias décadas, pues se ha producido el mayor número simultáneo de alzas de las

tasas de interés de política observado desde por lo menos 1970. Entre los principales bancos centrales, la Reserva Federal de los Estados Unidos ha aumentado la tasa de política monetaria 375 puntos básicos hasta noviembre de 2022, fijándola en el 4,0%; el Banco Central Europeo (BCE) la fijó en un 1,5% en octubre, y el Banco de Inglaterra ha aumentado las tasas 275 puntos básicos en lo que va de 2022 (hasta fijarla en el 3,0% en noviembre). En los tres casos, se prevé que las tasas continuarán en aumento hasta por lo menos mediados de 2023.

Junto con las alzas de las tasas de política monetaria, como forma de disminuir la liquidez disponible, los principales bancos centrales han venido reduciendo desde comienzos de 2022 el tamaño de sus hojas de balance, que, en 2020 —en el contexto de la crisis de la pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19)—, habían alcanzado niveles sin precedentes. Por ejemplo, en el caso de la Reserva Federal, se ha empleado la estrategia monetaria de restricción cuantitativa, que consiste, en parte, en no reinvertir el monto correspondiente al principal de los bonos del Tesoro de largo plazo que llegan a su vencimiento, con un tope establecido en 60.000 millones de dólares mensuales a partir de septiembre de 2022. El BCE decidió eliminar las compras netas de bonos a partir de julio de este año, aunque seguirá reinvertiendo el principal de los bonos que llegan a su madurez. Por su parte, el Banco de Inglaterra comenzó el proceso de restricción cuantitativa a principios de noviembre de 2022, con el inicio de la venta de bonos gubernamentales.

Estas políticas monetarias restrictivas provocaron que, en 2022, la liquidez global se redujera y, entre 2021 y 2022, la tasa de crecimiento de la oferta monetaria disminuyera del 15,8% al 2,07% en los Estados Unidos, del 6,95% al 5,33% en el Japón, del 11,2% al 10,5% en el Reino Unido y del 11,21% al 5,83% en la zona del euro.

En los últimos meses, los precios de las materias primas en general, y de los alimentos y la energía en particular, se han ajustado a la baja y, para 2023, se espera que continúe esta tendencia. A pesar de las caídas previstas para 2023, los precios de algunos productos básicos permanecerán por encima de los niveles registrados en 2021. En concreto, se estima que los bienes energéticos se situarán en 2023 más de un 40% por encima del nivel observado en 2021 y los alimentos, un 11% por encima. En el caso de los metales básicos y los minerales, sí se espera una reducción de precios de un 17% con respecto a los vigentes en 2021.

Además de los precios de la energía y los alimentos, se han moderado también en los últimos meses las disrupciones de las cadenas mundiales de suministro, otro de los factores de oferta que habían contribuido significativamente a las presiones inflacionarias desde finales de 2020.

En el caso de las economías avanzadas, se proyecta que la inflación cerraría 2023 en un 4,4%, mientras que, en el de las economías emergentes y en desarrollo, la proyección es del 8,1%. Si bien estas tasas son casi 3 y 2 puntos más bajas, respectivamente, que las de 2022, se encuentran, de todas formas, muy por encima de las tasas promedio de la década anterior a la pandemia (2010-2019), que fueron del 2,0% en las economías avanzadas y del 5,1% en las economías emergentes y en desarrollo.

Las condiciones financieras mundiales se han endurecido, la volatilidad financiera ha aumentado tanto en las economías emergentes como en las avanzadas, los mercados accionarios de gran parte del mundo han caído de manera pronunciada, el apetito de riesgo ha disminuido, se han intensificado las salidas de flujos de capital desde los mercados emergentes y el dólar se ha apreciado significativamente a nivel mundial.

En los mercados de renta fija, los rendimientos de los bonos a largo plazo de países considerados como referencia (*benchmark*) libre de riesgo —por ejemplo, los Estados Unidos y Alemania— han aumentado marcadamente debido a las presiones

inflacionarias y el consecuente endurecimiento de la política monetaria. Las mayores tasas de rendimiento de los bonos de estos países, junto con el menor apetito de riesgo, se han trasladado al costo de financiamiento del resto de las economías. Este mayor costo financiero ha provocado, a partir del último trimestre de 2021, una disminución de los préstamos transfronterizos y de las emisiones de deuda. De hecho, entre diciembre de 2021 y junio de 2022, las tasas de variación del crédito transfronterizo a nivel mundial pasaron del 6,8% al 1,2%, en tanto que las correspondientes a las economías en desarrollo y emergentes pasaron del 7,4% al 3,8%. En el mismo período, las tasas de variación de la emisión de deuda internacional a nivel global se redujeron del 5,5% al 1,2%, y las correspondientes al mundo en desarrollo, del 9,0% al 5,5%.

Asimismo, los costos de endeudamiento mundial cada vez mayores están aumentando el riesgo de estrés financiero entre algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo, que durante la última década han acumulado deuda al ritmo más rápido que se haya registrado en más de medio siglo.

Para 2022, se espera que, en el conjunto de la región, aumente el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, que alcanzaría un 1,9% del PIB, manteniendo la tendencia al alza que se ha observado durante tres años consecutivos. Este aumento del déficit se explica fundamentalmente por la balanza de bienes, que sería levemente deficitaria.

El valor de las exportaciones de bienes de América Latina se expandirá un 20% en 2022, lo que representa una desaceleración respecto del crecimiento del 28% registrado en 2021. La mayor parte de esta variación, 14 puntos porcentuales, se explica por el alza del precio de las exportaciones, mientras que el volumen tendrá un crecimiento más discreto, de un 6%, concordante con el menor dinamismo económico en los principales socios comerciales de la región.

Una situación similar se observa en el caso de las importaciones de bienes, cuyo valor presentará un incremento del 24% en 2022. De dicho incremento, 18 puntos porcentuales corresponderían al alza del precio de las importaciones, mientras que los 6 puntos porcentuales restantes serían resultado del aumento del volumen importado.

Se prevé que, en 2022, los términos de intercambio en la región presentarán, en promedio, una caída del 3,4%, como resultado de un alza de los precios de las exportaciones del 14% y un aumento de los precios de las importaciones del 18%. Este comportamiento difiere en las distintas subregiones. Por ejemplo, para el Caribe se proyecta una variación positiva del 5,9%, y para la agrupación de países de la Comunidad Andina (CAN), un aumento del 5,2%, impulsado por el alza de los precios de los hidrocarburos, de los cuales varios de sus miembros son exportadores netos. Por el contrario, para Centroamérica se espera la mayor variación negativa, de un -8,9% con respecto al año anterior, principalmente por tratarse de países importadores netos de energía y, en varios casos, también de alimentos.

Se espera que el déficit de la balanza de servicios disminuya levemente en 2022 y cierre en un -0,9% del PIB (en comparación con el -1,0% del PIB registrado en 2021), mientras que, en el caso de la balanza de rentas, se proyecta un déficit mayor para 2022, del -3,3% del PIB, debido al aumento de la remisión de utilidades de la inversión y al mayor pago de intereses de la deuda. Por último, el superávit de la balanza de transferencias seguiría aumentando en 2022, debido sobre todo al continuo crecimiento de las remesas de migrantes hacia la región, el principal rubro de esta cuenta.

En concordancia con lo observado en las economías emergentes, los flujos financieros hacia América Latina se han reducido en los últimos trimestres. A medida que las condiciones de financiamiento global continuaron endureciéndose, la emisión de deuda de América Latina y el Caribe en los mercados internacionales llegó a los

58.500 millones de dólares en los primeros diez meses de 2022, es decir, un 58% menos que en el mismo período de 2021, y con una tasa media casi un 1,5% superior.

El riesgo soberano de América Latina ha mostrado una tendencia al alza durante 2022, en consonancia con el aumento de los costos de financiamiento en el mundo y una mayor aversión al riesgo. El índice de bonos de mercados emergentes (EMBI), que mide la diferencia existente entre la tasa de interés de los compromisos de deuda de los bonos emitidos por los países emergentes respecto de la de los bonos de los Estados Unidos, que se considera la más segura, alcanzó un nivel máximo anual de 525 puntos básicos en septiembre y, posteriormente, se moderó hasta situarse en un valor de 447 puntos básicos a mediados de noviembre. Esta cifra está 66 puntos básicos por encima de los 381 puntos que se registraron a fines de 2021 y 112 puntos por encima del nivel existente antes del inicio de la pandemia, en enero de 2020.

La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) estima que las necesidades de financiamiento externo para 2023 se ubicarán en torno a los 571.000 millones de dólares para la región en su conjunto. Estas necesidades surgen porque ese año los países deberán enfrentar el pago de compromisos de deuda externa por valor de aproximadamente 462.000 millones de dólares, así como financiar un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos que se estima en unos 109.000 millones de dólares.

En 2022, las economías de la región continuaron creciendo (una cifra estimada del 3,7% para el año en su conjunto), aunque a una tasa menor que en 2021 (6,7%), y todo apunta a que, a partir de 2023, irán convergiendo hacia tasas de crecimiento similares a las que se registraban antes de la pandemia. Por ello, después del segundo trimestre de 2021, las tasas de crecimiento interanual se han ido desacelerando de manera continua y paulatina, y se espera que, a partir del segundo semestre de 2022, en los países de la región se observe, en promedio, una desaceleración del crecimiento económico. Ello refleja, por una parte, el agotamiento del efecto rebote en la recuperación de 2021 y, por otra parte, los efectos de las políticas monetarias restrictivas, mayores limitaciones del gasto fiscal, menores niveles de consumo e inversión y el deterioro del contexto externo.

En 2022, el consumo público ha registrado una desaceleración respecto de las tasas de crecimiento de los trimestres anteriores. Por su parte, el sector externo neto ha contribuido de manera negativa al crecimiento del producto, lo que estaría asociado tanto al mayor ritmo de las importaciones como al debilitamiento de la demanda externa.

En el segundo trimestre de 2022, el crecimiento de la actividad económica fue impulsado, principalmente, por el consumo privado. Durante ese período, el crecimiento anual de este agregado fue del 6,7%. Hacia el tercer y el cuarto trimestre, se espera una desaceleración del consumo privado, debido al elevado nivel que habría alcanzado en el segundo trimestre y a la profundización de los efectos de la inflación sobre la capacidad de compra de los hogares, el agotamiento de sus excedentes de ahorro y el aumento del costo del crédito. La inversión también contribuyó positivamente al crecimiento del PIB durante el primer semestre de 2022, en especial en el segundo trimestre. Esta dinámica se explica fundamentalmente por el incremento en maquinarias y equipos, que contrarrestó la caída que experimentó la formación bruta de capital fijo en la construcción.

Para 2023 se espera que la desaceleración continúe y se profundice, por lo que cabe prever que la tasa de crecimiento del PIB será significativamente inferior a la de 2022 y que América Latina y el Caribe registrará, en promedio, un crecimiento del 1,3%.

Durante 2022 continuó el proceso de recuperación de los mercados laborales de la región que se inició en 2021 con la aceleración del crecimiento y la flexibilización de las medidas sanitarias adoptadas para enfrentar la pandemia. En el segundo trimestre



de 2022, la tasa de participación se recuperó y, al cierre del segundo trimestre, alcanzó un 62,9%, 0,3 puntos porcentuales por encima del valor observado en diciembre de 2021. Por su parte, el número de ocupados también se incrementó en el primer semestre de 2022. El aumento del número de ocupados y la recuperación de la capacidad de absorber a las personas que integran la fuerza de trabajo provocaron que la tasa de desocupación se redujera del máximo alcanzado en el tercer trimestre de 2020 (11,5%) al 7,0% registrado en el segundo trimestre de 2022.

El crecimiento del número de ocupados se ha expresado en incrementos significativos en las diferentes ramas de actividad económica, con tasas de incremento interanual del número de ocupados de dos dígitos en actividades como las de comercio, restaurantes y hoteles (13,2%), y la industria manufacturera (11,2%). Más de la mitad de los puestos de trabajo que se crearon en el segundo trimestre de 2022 fueron en los sectores de comercio, restaurantes y hoteles, y servicios comunales, sociales y personales, mientras que la industria manufacturera contribuyó con un 17,4%.

El proceso de recuperación de los mercados laborales no ha permitido eliminar las tradicionales brechas entre hombres y mujeres que exhiben indicadores como la tasa de participación laboral y la tasa de desocupación. Al cierre del segundo trimestre de 2022, la tasa de participación de las mujeres (52,1%) fue 22,5 puntos porcentuales menor que la de los hombres (74,6%). Hay que destacar que la brecha era de 22,3 puntos porcentuales en el cuarto trimestre de 2019.

La dinámica del mercado laboral ha ido acompañada de un aumento de la informalidad. Al cierre del primer semestre de 2022, la tasa de informalidad regional promedio alcanzó un 48,8%, 0,3 puntos porcentuales por encima de la observada en 2021 (48,5%) y 2,1 puntos porcentuales superior a la registrada en 2020 (46,7%). Por su parte, los salarios reales han tendido a caer y, tras crecer durante seis trimestres consecutivos, la mediana regional del salario real promedio experimentó una disminución del 0,6% en el segundo trimestre de 2022.

La evolución del mercado laboral en la región estará muy condicionada por el desempeño de la actividad económica, la evolución de la inflación y el limitado espacio para la adopción de políticas de estímulo a la demanda agregada. La desaceleración que se ha manifestado en el PIB desde el segundo semestre de 2022, y que se espera que se prolongue en 2023, siembra dudas sobre la posibilidad de seguir observando mejoras en los indicadores laborales de la región.

En el ámbito fiscal, se prevé que los ingresos públicos como porcentaje del PIB de los gobiernos centrales de América Latina aumentarán en 2022, en contraste con las proyecciones anteriores que apuntaban a una reducción. Destaca el dinamismo de la recaudación tributaria, impulsado por el impuesto sobre la renta, que ha compensado el lento crecimiento de los ingresos provenientes de los impuestos sobre el consumo de bienes y servicios. El menor crecimiento de los impuestos indirectos es resultado de la desaceleración de la actividad económica en la segunda mitad del año y de las medidas de alivio tributario para combatir la elevada inflación (como exenciones para la compra de productos de la canasta básica y combustibles), que implican una pérdida recaudatoria. En el Caribe, se prevé una moderación del crecimiento de los ingresos públicos, aunque los distintos países presentarán situaciones muy heterogéneas.

Se proyecta que el gasto público de los gobiernos centrales de América Latina mantendrá su trayectoria descendente en 2022, en línea con las directrices para cerrar brechas fiscales señaladas en los presupuestos anuales. La dinámica del gasto público corresponde principalmente a la reducción de las erogaciones por subsidios y transferencias corrientes. Aunque los países han adoptado medidas antiinflacionarias con

una incidencia en el gasto público (subsidios alimentarios y energéticos), en la mayoría de los casos estas han sido compensadas por el retiro progresivo de los programas de emergencia relacionados con la pandemia de COVID-19. Se prevé una leve disminución del nivel del gasto de capital —relativo al producto—, aunque se podría registrar una variación mayor en la medida en que los países implementen ajustes hacia el final del año para lograr las metas de sus balances fiscales. Los pagos de intereses están aumentando, de conformidad con el nivel de la deuda y el deterioro de las condiciones macrofinancieras. Estas tendencias también se observan en el Caribe, aunque se prevé que el gasto de capital aumentará en varios países de la subregión.

En concordancia con estas tendencias, se espera una reducción de los déficits fiscales en la región. En América Latina, se proyecta que el resultado global alcanzará un -3,1% del PIB en 2022, en comparación con el -4,2% del PIB registrado en 2021. El resultado primario se ubicaría en un -0,5% del PIB en 2022 —frente al -1,7% del PIB en 2021—, lo que implicaría el regreso a los niveles observados antes de la pandemia. La reducción de los déficits en América Latina ha sido facilitada por el mayor dinamismo de los ingresos públicos, que ha permitido una reducción de menor magnitud del gasto total. En el Caribe, se mantendría la reducción de los déficits fiscales, pero estos seguirían siendo de mayor magnitud que los observados antes de 2020. Se prevé que el resultado global se situaría en un -3,1% del PIB en 2022, en comparación con un -3,6% del PIB en 2021. El resultado primario podría mantenerse deficitario en el año, en contraste con los superávits registrados durante la última década.

La deuda pública bruta se redujo en los primeros nueve meses del año en América Latina. El nivel de endeudamiento de los gobiernos centrales de América Latina promedió el 51,2% del PIB a septiembre de 2022, en comparación con el 53,1% del PIB registrado a finales de 2021. En el Caribe, se ubicó en el 77,8% del PIB a junio de 2022, frente al 85,8% del PIB en diciembre de 2021. El principal factor que contribuyó a la mejora de la relación entre deuda y PIB fue el crecimiento del producto nominal, dado que el valor nominal del acervo de deuda se mantuvo relativamente estable durante el año en varios países. Cabe mencionar que esta relación podría modificarse a fin de año, al reflejar el cierre de la ejecución presupuestaria en el cuarto trimestre. Además de las preocupaciones vinculadas al nivel de endeudamiento en la región, los países enfrentan condiciones macrofinancieras menos favorables para el refinanciamiento de la deuda pública. El aumento de las tasas de interés, las depreciaciones de la moneda y el mayor riesgo soberano dificultarían el financiamiento de las operaciones de los gobiernos en 2023, lo que podría tener implicaciones negativas para el gasto público.

La región se encuentra en una encrucijada de desarrollo que exige un cambio fundamental en el paradigma de la política fiscal. Los fundamentos macroeconómicos actuales, caracterizados por un lento crecimiento y bajos niveles de inversión y productividad, son insuficientes para impulsar un crecimiento sostenido, sostenible e inclusivo. A su vez, las arraigadas brechas estructurales de desarrollo —desigualdad, pobreza, informalidad y sistemas de protección social, salud y educación débiles, entre otros— limitan cada vez más el potencial económico y social de América Latina y el Caribe. Al mismo tiempo, la región enfrenta la amenaza existencial que plantea el cambio climático desde una situación de elevada vulnerabilidad. Ante estos desafíos, se necesita una política fiscal activa, que cree las condiciones para dinamizar el crecimiento y la inversión, asegurar el bienestar social y generar resiliencia al cambio climático. No obstante, frente a las grandes demandas de inversión que implica esta agenda, es esencial implementar medidas para fortalecer la capacidad fiscal del Estado, así como incentivar la participación del sector privado en el desarrollo.

A fin de viabilizar el gasto público necesario para promover cambios estructurales en el estilo de desarrollo, es esencial fortalecer el marco de sostenibilidad fiscal. Este marco debe priorizar la movilización de recursos internos, en particular de ingresos públicos, que históricamente han sido insuficientes para atender las demandas del gasto público. La recaudación tributaria en la región es baja en relación con la de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y en comparación con la de otros países con un nivel de desarrollo similar. La recaudación de impuestos directos, particularmente el impuesto sobre la renta personal, es débil, lo que limita no solo la movilización de recursos, sino también el poder redistributivo del sistema tributario. No obstante, este marco debe incorporar y racionalizar los esfuerzos para incentivar la inversión privada, generando la institucionalidad necesaria para regular adecuadamente los incentivos fiscales dirigidos a inversiones que contribuyan a reducir las emisiones de carbono, así como para fomentar la inversión privada verde y social desde mercados financieros nacionales e internacionales.

En un contexto de gran demanda y limitados recursos, es importante adoptar una perspectiva estratégica del gasto público. Se deben priorizar las inversiones en programas y proyectos con altos rendimientos económicos, sociales y ambientales, que generen empleo de calidad y promuevan la igualdad de género y la transformación de la estructura productiva. En esta línea, la CEPAL ha propuesto una serie de posibles motores del desarrollo para la región: transición energética, electromovilidad, economía circular, bioeconomía, industria manufacturera de la salud, transformación digital, economía del cuidado y turismo sostenible. Destaca, en particular, el potencial de desarrollo que presentan las inversiones relacionadas con la adaptación al cambio climático y su mitigación. Las inversiones proactivas en estas áreas generarán grandes dividendos económicos y sociales, impulsando la creación de economías dinámicas y competitivas, y la generación de bienestar social a largo plazo.

El proceso de aumento de la inflación que se inició a mediados de 2020 a nivel regional parece estar cediendo, y en los últimos meses se observan señales de una disminución en la dinámica de la inflación regional, aunque cabe esperar que esta permanecerá en tasas relativamente altas.

En el primer semestre de 2022, la inflación de los precios al consumidor a nivel regional siguió aumentando, y en junio llegó al 8,4%, el valor más alto registrado desde 2005. Nuevamente, el aumento del precio de los alimentos y el petróleo, sumado a una mayor volatilidad cambiaria, impulsó esta dinámica de los precios en las economías latinoamericanas y caribeñas. No obstante, ciertos cambios registrados en la trayectoria de estas variables en el segundo semestre de 2022, aunados a una marcada desaceleración de la actividad económica, han provocado que la inflación regional promedio experimentara un descenso de 1,6 puntos porcentuales, con lo que la inflación regional a octubre se ubicó en un 6,8%, 0,2 puntos porcentuales por encima de la tasa registrada en diciembre de 2021. A nivel subregional, en octubre de 2022 las economías de América del Sur presentaron una inflación promedio del 8,7%, las economías de Centroamérica y México llegaron al 7,7%, y las economías del Caribe se ubicaron en un 7,4%.

Los bienes transables registraron un significativo incremento de 3,6 puntos porcentuales con respecto al nivel de diciembre de 2021, mientras que la inflación en los bienes no transables mostró una reducción de 1,5 puntos porcentuales respecto del valor observado en diciembre de 2021.

La dinámica de los precios de la energía y los alimentos, que en muchos países de la región son bienes importados, ha tenido un papel central en la evolución del índice general de precios al consumo. La inflación de los alimentos viene aumentando

desde finales de 2018, pero el ritmo de los aumentos ha tendido a agudizarse desde el segundo semestre de 2020. La inflación en el ámbito de la energía, en tanto, se ha incrementado desde marzo de 2021. Al cierre de octubre de 2022, la tasa de inflación de los alimentos alcanzó un 11,6%, lo que supone un incremento de 4,2 puntos porcentuales respecto de diciembre de 2021 y de 6,4 puntos porcentuales respecto de mayo de 2020. Cabe destacar que, en julio de 2022, la inflación de los alimentos fue del 12,5%, el valor más alto que se ha registrado desde la crisis financiera mundial. Por su parte, la inflación de la energía alcanzó su nivel máximo en noviembre de 2021 (17,6%) y desde entonces ha tendido a reducirse. A octubre de 2022, se redujo 9,7 puntos porcentuales en relación con el valor de diciembre de 2021 (17,2%).

La dinámica futura de la inflación en la región está muy ligada a lo que ocurra con la inflación en el resto del mundo, ya que sus determinantes son muy similares. En la medida en que se reduzcan los precios de los alimentos y de la energía, y se presenten menores tensiones en las cadenas mundiales de suministro, las estimaciones apuntan a que en 2023 la inflación debería reducirse. Además, las medidas adoptadas por los bancos centrales y su impacto en la demanda agregada también deberían conllevar una reducción de las tasas de inflación en el futuro, en consonancia con la disminución observada en el segundo semestre de 2022.

A pesar de lo expuesto, se estima que durante 2023 la inflación permanecería en niveles superiores a los registrados antes de la pandemia. Asimismo, distintos bancos centrales de la región han señalado que esperan que, para mediados de 2024, los niveles de inflación se acerquen a los rangos establecidos en sus programas monetarios.

Durante 2022, las acciones de las autoridades monetarias han estado condicionadas por el incremento de la inflación. En los primeros 11 meses del año, la mayoría de los bancos centrales que usan la tasa de política monetaria como principal instrumento la incrementaron significativamente, hasta situarla en niveles similares a los registrados durante la crisis financiera mundial. El alza de las tasas de política estuvo acompañada de una reducción del crecimiento de la base monetaria. Como consecuencia de estas acciones, las tasas activas han aumentado, mientras que el crédito interno otorgado al sector privado en términos reales ha mantenido el bajo crecimiento que venía mostrando desde la pandemia.

Ante el deterioro de la coyuntura (desaceleración del crecimiento del PIB, salarios reales a la baja, aumento de la inflación y tasas de interés al alza), se registró un debilitamiento de la calidad del crédito otorgado y, entre diciembre de 2021 y el tercer trimestre de 2022, 17 economías de las 32 analizadas informaron de un aumento en la tasa de morosidad.

Las autoridades monetarias también han tenido que enfrentar una mayor volatilidad financiera, que se registró durante los primeros 11 meses de 2022, como producto del cambio de orientación de la política monetaria en las economías desarrolladas, el consecuente endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, el fortalecimiento del dólar y los movimientos de capitales desde y hacia las economías de la región. Esta mayor volatilidad financiera y las depreciaciones de las monedas han sido particularmente importantes a partir del segundo trimestre del año en el caso de las economías de la región que usan las tasas de política monetaria como principal instrumento y que cuentan con un tipo de cambio flexible.

Los esfuerzos para estabilizar el tipo de cambio y reducir las repercusiones de la volatilidad cambiaria sobre la estabilidad macrofinanciera, incluido el efecto de segundo orden sobre la inflación, han llevado a algunos bancos centrales de la región a



utilizar activamente las reservas internacionales, que se redujeron un 7,2% en la región en su conjunto. Sin embargo, el nivel actual de reservas internacionales continúa siendo más elevado que el promedio registrado entre enero de 2010 y diciembre de 2019.

Las perspectivas de un descenso de la inflación en 2023, como producto del menor incremento de los precios de los alimentos y la energía, la disminución de algunos problemas de oferta mundial y una caída de la demanda, reducirán las presiones de las autoridades monetarias para aumentar nuevamente las tasas de política monetaria. Dado que el descenso de la inflación será lento y el nivel de los precios continuará siendo alto en términos históricos, no se esperan cambios drásticos en la política monetaria. No obstante, otros elementos, como la velocidad de la desaceleración de la actividad económica, la volatilidad de los mercados financieros internacionales y las consecuentes fluctuaciones cambiarias, condicionarán la política monetaria y el uso de instrumentos macroprudenciales, incluidas las reservas internacionales, para preservar la estabilidad macrofinanciera. Nuevamente, el reto para las autoridades monetarias estará en poder mantener el espacio para llevar adelante políticas que reduzcan los efectos adversos sobre variables como la inversión, que afectarán la trayectoria del PIB a mediano y largo plazo, y evitar que los incrementos de la inflación y los movimientos excesivos del tipo de cambio continúen erosionando la capacidad adquisitiva de las personas y acentuando las desigualdades.

Además, las autoridades monetarias deben seguir impulsando su agenda para mitigar los riesgos financieros asociados al cambio climático, ya que los efectos de diversos fenómenos climáticos sobre el sistema financiero —debido a los costos y las pérdidas económicas que provocan (riesgos físicos) y a la asignación preferente de recursos hacia economías de bajas emisiones de carbono (riesgos de transición)— tienden a traducirse en riesgos tradicionales de crédito, de mercado y de liquidez, así como en riesgos operativos. Esto amerita incluir la dimensión del cambio climático en la regulación macroprudencial y en la definición de los instrumentos disponibles en la región, a fin de mejorar la focalización en ciertos sectores, actores o actividades que pueden estar más expuestos y, al mismo tiempo, abordar la dimensión sistémica del riesgo que el cambio climático supone y preservar la estabilidad financiera.

En un contexto macroeconómico complejo y de crecientes incertidumbres, los países de América Latina y el Caribe crecerán un 3,7% en 2022, casi la mitad de la tasa del 6,7% registrada en 2021. Se espera que en 2023 se profundice la desaceleración del crecimiento económico y se alcance una tasa del 1,3%, lo que representa menos de un 40% de la cifra registrada en 2022. La desaceleración de la tasa de crecimiento refleja la reducción del efecto rebote observado en 2021, el menor dinamismo de la economía mundial, la mayor incertidumbre de los mercados financieros internacionales, la desaceleración de la demanda agregada en los países de la región y las mayores restricciones en la política macroeconómica.

Todas las subregiones registrarían un menor crecimiento en 2023: América del Sur crecería un 1% (3,7% en 2022); el grupo conformado por Centroamérica y México, un 1,6% (3,3% en 2022), y el Caribe (sin incluir Guyana), un 3,3% (4,5% en 2022). Con estas tasas de crecimiento estimado para 2022 y 2023, en el decenio 2014-2023, la región experimentará un crecimiento incluso menor que el de la llamada “década perdida” de los años ochenta. El crecimiento promedio será del 0,9%, menos de la mitad del 2,0% registrado durante la crisis de la deuda externa.