

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

# PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

## LAS AMÉRICAS

Un largo y sinuoso camino  
hacia la recuperación

OCT  
2021



Estudios económicos y financieros

Perspectivas económicas

**Las Américas:**

**Un largo y sinuoso camino hacia la recuperación**



**21**

©2021 International Monetary Fund  
Edición en español ©2021 Fondo Monetario Internacional

### Cataloging-in-Publication Data

Names: International Monetary Fund, publisher.

Title: Regional economic outlook. Western Hemisphere : A Long and Winding Road to Recovery.

Other titles: Western Hemisphere : A Long and Winding Road to Recovery | World economic and financial surveys.

Description: Washington, DC : International Monetary Fund, 2021. | World economic and financial surveys, 0258-7440. | Oct. 21. | Includes bibliographical references.

Identifiers: ISBN 9781513593838 (inglés, edición impresa)

9781513593883 (inglés, epub)

9781513593937 (inglés, PDF en línea)

9781513593982 (español, edición impresa)

9781557754394 (español, epub)

9781557754479 (español, PDF en línea)

9781513593968 (portugués, edición impresa)

9781513599496 (portugués, epub)

9781557754820 (portugués, PDF en línea)

Subjects: LCSH: Economic forecasting—Western Hemisphere. | Economic development—Western Hemisphere. | Western Hemisphere—Economic conditions.

Classification: LCC HC95.A1 R445 2021

El informe *Perspectivas económicas: Las Américas* se publica para examinar la evolución económica en América Latina y el Caribe. Tanto las proyecciones como las consideraciones de política son las del personal técnico del FMI y no representan necesariamente las opiniones del FMI, su Directorio Ejecutivo o la gerencia del FMI.

Pueden solicitarse ejemplares a:

International Monetary Fund, Publication Services

P.O. Box 92780, Washington, DC 20090, EE.UU.

Tel.: (202) 623-7430 Fax: (202) 623-7201

[publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)

[www.imfbookstore.org](http://www.imfbookstore.org)

[www.elibrary.imf.org](http://www.elibrary.imf.org)

# Índice

<b>Prefacio</b>	<b>v</b>
<b>Los factores determinantes de las perspectivas</b>	<b>1</b>
La vacunación está mitigando el impacto de la pandemia, pero la lucha aún no ha terminado	1
Recuperación económica desigual	3
Los factores externos están impulsando el crecimiento	3
Las empresas están recuperándose y los bancos permanecen estables	6
El estímulo fiscal se está reduciendo gradualmente	6
<b>Perspectivas regionales</b>	<b>9</b>
Perspectivas a corto plazo	10
Perspectivas a mediano plazo	14
<b>Riesgos para las perspectivas</b>	<b>16</b>
Riesgos externos	16
Riesgos regionales y nacionales	17
<b>Análisis de las políticas a nivel regional</b>	<b>18</b>
<b>Recuadro 1. La recuperación en América Central está impulsada por las exportaciones a Estados Unidos y las remesas</b>	<b>24</b>
<b>Recuadro 2. La recuperación en el Caribe está frenada por la debilidad del turismo</b>	<b>26</b>
<b>Anexo 1. Retiros de pensiones en Chile y Perú</b>	<b>28</b>
<b>Anexo 2. Una lenta y desigual recuperación de los mercados laborales</b>	<b>30</b>
<b>Anexo 3. Dinámica de la deuda pública y normalización de la política monetaria en AL-5</b>	<b>32</b>
<b>Anexo 4. Política tributaria para el crecimiento inclusivo en ALC</b>	<b>34</b>
<b>Anexo 5. Retos relacionados con el cambio climático en ALC</b>	<b>36</b>
<b>Anexo 6. Notas sobre los países</b>	<b>39</b>
<b>Cuadro del apéndice 1. Hemisferio Occidental: Principales indicadores económicos</b>	<b>41</b>
<b>Cuadro del apéndice 2. Hemisferio Occidental: Principales indicadores fiscales</b>	<b>42</b>
<b>Referencias</b>	<b>43</b>
<b>Grupos de países y abreviaturas de países</b>	<b>45</b>



## Prefacio

La edición de octubre de 2021 de *Perspectivas económicas: Las Américas* fue preparada por Takuji Komatsuzaki, Santiago Acosta-Ormaechea, Maximiliano Appendino, Samuel Pienknagura y Carlo Pizzinelli, con la supervisión de Anna Ivanova y la orientación de Jorge Roldós, y bajo la dirección general de Nigel Chalk y James Morsink. Roberto García-Saltos, Mauricio Vargas y Raadhika Vishvesh aportaron análisis sobre los países del Caribe. Dmitry Vasilyev y Justin Lesniak hicieron lo propio con respecto a los países de América Central, Panamá y la República Dominicana. Genevieve Lindow y Adam Siddiq brindaron invaluable asistencia en la labor de investigación. El informe refleja el contenido de un conjunto de estudios de referencia (FMI, 2021b y 2021d) que están disponibles en línea en <http://www.imf.org>. Los estudios de referencia fueron preparados por los siguientes colaboradores: Santiago Acosta-Ormaechea, Leo Bonato, Serhan Cevik, Luisa Charry, Ding Ding, Christopher Evans, Emilio Fernández-Corugedo, Andrés González, Alejandro Guerson, Chao He, Janne Hukka, Anna Ivanova, Diane Kostroch, Huidan Lin, Constant Lonkeng, Emanuele Massetti, Sónia Muñoz, Joana Pereira, Samuel Pienknagura, Carlo Pizzinelli y Chris Walker. Astrid Baigorria brindó excelente apoyo en las tareas de producción. La coordinación de la edición y producción en el Departamento de Comunicaciones estuvo a cargo de Cheryl Toksoz y Lorraine Coffey. Virginia Masoller y Carlos Viel dirigieron la traducción y edición de la versión en español del informe, y Solange dos Santos dirigió la traducción y edición de la versión en portugués. Este informe refleja la evolución de los acontecimientos y las proyecciones del personal técnico del FMI hasta finales de septiembre de 2021.



# Perspectivas para América Latina y el Caribe: Un largo y sinuoso camino hacia la recuperación

*La recuperación económica en América Latina y el Caribe (ALC) está en marcha, pero la pandemia aún presenta nubarrones para la región. La recuperación fue sólida en el primer trimestre de 2021, pero perdió ímpetu en algunos países en el segundo trimestre debido al repunte de casos de COVID-19. Se proyecta que el PIB real crezca 6,3 por ciento en 2021, y que luego se modere a 3 por ciento en 2022, aunque a mediano plazo no retornará a las tendencias previas a la pandemia ya que las persistentes debilidades en los mercados de trabajo crean riesgos de secuelas, o cicatrices, a más largo plazo. Las condiciones externas en general favorables, el nivel alto de los precios de las materias primas y la demanda reprimida apuntalan el crecimiento a corto plazo, en tanto que el cambio de orientación de la política monetaria y fiscal opera en el sentido contrario. Los riesgos para las perspectivas se inclinan a la baja, y los principales son la aparición de variantes más contagiosas y letales del virus de la COVID-19, el endurecimiento de las condiciones financieras mundiales, riesgos de refinanciamiento de deuda soberana y de tensiones sociales al tiempo que se acerca un año con un apretado calendario electoral. La política fiscal debe asignar suficientes recursos al gasto en salud, incluida la vacunación, y debe seguir apoyando a hogares y empresas de una manera más focalizada mientras persista la pandemia, con garantías creíbles de sostenibilidad de la deuda a mediano plazo a fin de preservar el acceso al financiamiento. La política monetaria ha empezado a abordar las presiones inflacionarias, pero debería seguir apoyando la actividad económica en la medida en que la dinámica de expectativas inflacionarias lo permita. Si el aumento de la inflación amenaza con desanclar las expectativas inflacionarias, los bancos centrales deberán endurecer la política monetaria para mostrar su compromiso con las metas de inflación y evitar subidas persistentes de la inflación. Las medidas preventivas y decisivas deben ser comunicadas con claridad y transparencia. La política financiera debe retinar progresivamente el apoyo generalizado y focalizarlo en empresas viables, para garantizar que no se traben las necesarias reasignaciones de mano de obra y capital. Las políticas por el lado de la oferta*

*deben promover el crecimiento inclusivo, por ejemplo mediante reformas tributarias progresivas y favorables al crecimiento y con medidas para reforzar la adaptación y mitigación del cambio climático.*

## Los factores determinantes de las perspectivas

### La vacunación está mitigando el impacto de la pandemia, pero la lucha aún no ha terminado

Aunque en ALC la pandemia parece estar cediendo con respecto a las muy elevadas cifras de víctimas registradas hasta el primer semestre de 2021, la batalla contra el virus no ha terminado, y los países se enfrentan a una carrera entre la vacunación y la propagación de nuevas variantes. Los nuevos casos y muertes per cápita asociadas a la COVID-19 han disminuido en ALC (gráfico 1, paneles 1 y 2). Sin embargo, la media de nuevas muertes diarias en ALC, de 2,2 por millón, sigue siendo muy superior a la de los países avanzados de Europa (1,1 por millón) (gráfico 1, panel 2). La amenaza de nuevas variantes, como la delta, que ya están propagándose en ALC, acrecienta la preocupación de un rebrote de la COVID-19 a finales de 2021<sup>1, 2</sup>.

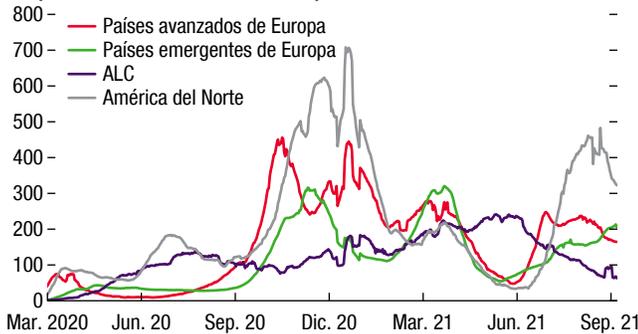
Las rápidas campañas de vacunación en varios países ayudaron a mitigar el impacto de la pandemia. Por ejemplo, en Anguila, Antigua y Barbuda, Argentina, Aruba, Brasil, Chile, Ecuador, El Salvador, Panamá, la República Dominicana, Saint Kitts y Nevis y Uruguay, más del 40 por ciento de la población ya ha sido completamente vacunada. La proporción de

<sup>1</sup>Delta es la variante que predomina en México hasta ahora, pero ha sido detectada en un amplio conjunto de países de América del Sur y el Caribe.

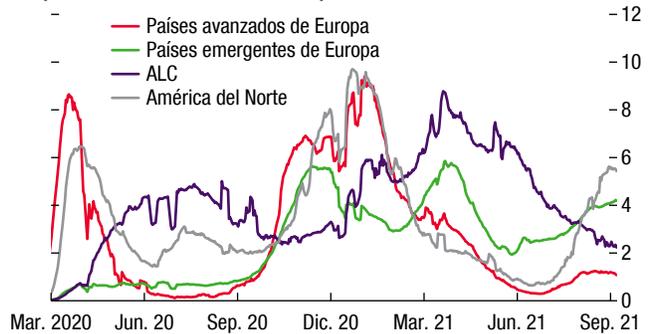
<sup>2</sup>ALC es una región caracterizada por vulnerabilidades inherentes, como las siguientes (Bakker y Goncalves, 2021): 1) *factores institucionales*, como escasa eficacia gubernamental y sistemas sanitarios deficientes; 2) *factores estructurales*, como un alto grado de informalidad, que restó eficacia a los confinamientos (David y Pienknagura, 2020), y 3) *ciertas condiciones médicas*, como una elevada proporción de la población con problemas de sobrepeso.

**Gráfico 1. Evolución reciente de la pandemia de COVID-19**

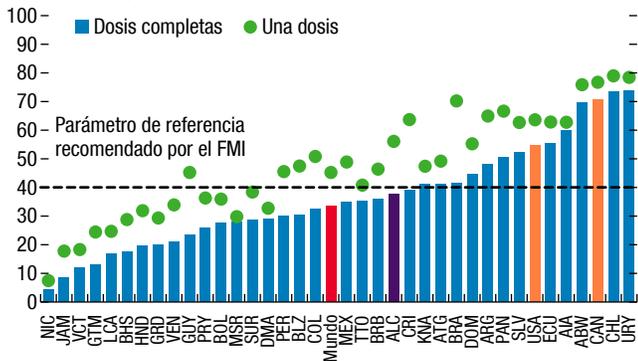
**1. Nuevos casos de COVID-19 por millón (Promedio móvil de siete días)**



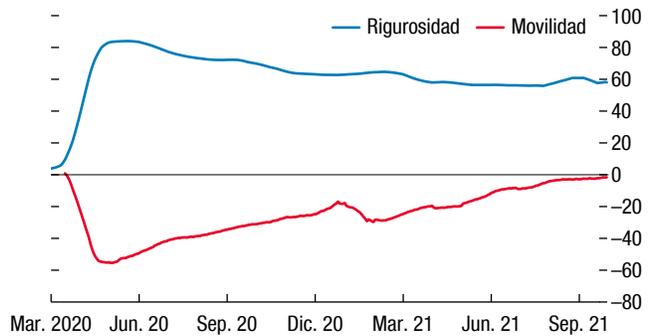
**2. Nuevas muertes de COVID-19 por millón (Promedio móvil de siete días)**



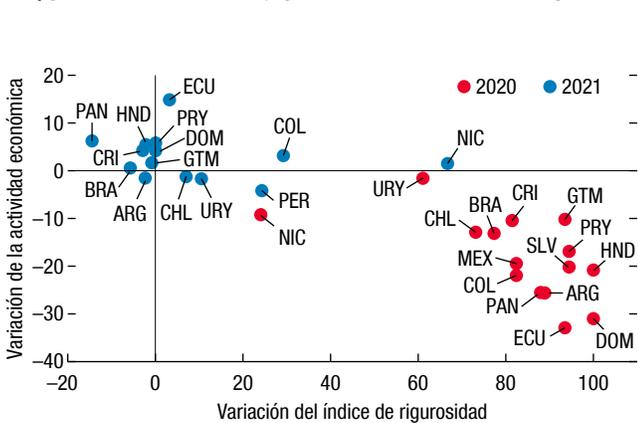
**3. Proporción de personas vacunadas contra la COVID-19<sup>1</sup> (Porcentaje)**



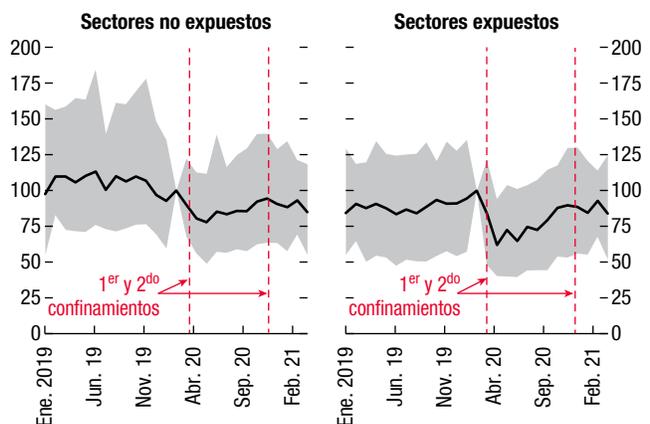
**4. ALC: Rigurosidad de las medidas de contención y movilidad (Índice; promedio móvil de treinta días)**



**5. Correlación de confinamientos y actividad: 2020 frente a 2021<sup>2</sup> (Eje de abscisas = índice; eje de ordenadas = variación porcentual)**



**6. Colombia: Variaciones del empleo en sectores expuestos directamente y no expuestos a restricciones de confinamiento<sup>3</sup> (Índice: febrero de 2020 = 100; mediana)**



Fuentes: Google Mobility; Gran Encuesta Integrada de Hogares; Haver Analytics; Universidad Johns Hopkins; autoridades nacionales; base de datos Our World in Data; Observatorio de respuestas de política ante la COVID-19 de Oxford, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En las leyendas de datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). ALC = América Latina y el Caribe.

<sup>1</sup> El parámetro de referencia recomendado de 40 por ciento proviene de la nota de análisis del personal técnico del FMI sobre cómo poner fin a la pandemia de COVID-19, «A Proposal to End the COVID-19 Pandemic», de Ruchir Agarwal y Gita Gopinath (Agarwal y Gopinath, 2021).

<sup>2</sup> Período: 1 de enero a 30 de abril. Una variación positiva del índice de rigurosidad (0–100) denota medidas más restrictivas y una variación positiva del índice de actividad económica denota una expansión relativa.

<sup>3</sup> Las líneas negras denotan el empleo medio en el sector con respecto a febrero de 2020, las zonas grises denotan el rango de percentiles 25 a 75.

la población completamente vacunada en ALC se ubica levemente por encima de la media mundial de 33,5 por ciento.

Sin embargo, a pesar de que las restricciones al suministro de vacunas se han aliviado paulatinamente, muchos países de ALC aún se encuentran bastante por debajo del parámetro de referencia de 40 por ciento para diciembre de 2021, que, de acuerdo a lo recomendado por el personal del FMI, permitiría poner fin a la pandemia (Agarwal y Gopinath, 2021; gráfico 1, panel 3). Se prevé que para finales de año 10 países más rebasen el parámetro de 40 por ciento, elevando a 64 por ciento la proporción de países de ALC que superen ese umbral. Se espera que cerca de 55 por ciento de los países de ALC hayan vacunado completamente al 70 por ciento de sus poblaciones para finales de 2022, cumpliendo así otro importante parámetro en la lucha contra la pandemia. En términos de la población regional, se proyecta que alrededor del 60 por ciento de la población total de ALC esté completamente vacunada para finales de 2021. La cifra aumentará a aproximadamente 84 por ciento para finales de 2022. La distribución equitativa de vacunas en toda ALC y dentro de los países de la región sigue siendo un reto importante, en especial para los países menos poblados y de menores ingresos.

## Recuperación económica desigual

El repunte inicial de la actividad económica tras el extraordinario shock de la pandemia en el segundo trimestre de 2020 fue más vigoroso de lo previsto. El crecimiento se reactivó en el tercer trimestre de 2020 conforme se fueron levantando gradualmente los confinamientos, cobró impulso a finales del año y arrojó varias sorpresas positivas en el primer trimestre de 2021. Pese a la continuación de estrictas medidas de confinamiento en algunos de los mayores países de la región, la movilidad en su mayor parte ha retornado al nivel previo a la pandemia (gráfico 1, panel 4), mientras que en ALC también se ha observado una atenuación de la relación entre las restricciones y la actividad económica a escala mundial (*Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) de abril de 2021) (gráfico 1, panel 5). Álvarez y Pizzinelli (2021) muestran que

en Colombia, por ejemplo, los confinamientos en 2021 no afectaron el empleo en el mismo grado que durante el primer confinamiento en 2020, y la diferencia fue especialmente notable para los sectores que se vieron gravemente afectados en el primer confinamiento (gráfico 1, panel 6). Por último, la vacunación también apuntaló la recuperación en los casos en que hubo avances.

No obstante, la recuperación ha sido desigual y dista mucho de ser completa. Hasta el segundo trimestre de 2021, el PIB real trimestral había retornado a los niveles previos a la pandemia solo en algunos países de América Latina 5 (AL-5) (gráfico 2, panel 1). El consumo privado repuntó con fuerza en Chile, Colombia y Perú, gracias a transferencias fiscales y autorizaciones para retirar recursos de las pensiones (gráfico 2, panel 2; anexo 1). En cambio, en México, donde el apoyo fiscal fue escaso, la recuperación del consumo ha sido lenta. La inversión es bastante heterogénea, y la recuperación ha sido más pujante en Brasil y Perú (gráfico 2, panel 3). El desempeño de las exportaciones también ha sido heterogéneo, siendo especialmente débil en Colombia y Perú (gráfico 2, panel 4)<sup>3</sup>. La recuperación en el segundo semestre de 2020 estuvo impulsada por el sector manufacturero, que posteriormente se desaceleró en algunos países en 2021 debido a restricciones en la cadena mundial de abastecimiento (Brasil) y disturbios sociales (Colombia), en tanto que los servicios se aceleraron a comienzos de 2021, pero perdieron ímpetu en el segundo trimestre en algunos países (Chile y Colombia) (gráfico 2, paneles 5 y 6). Los indicadores de alta frecuencia apuntan a una moderación del ímpetu de crecimiento en algunos países en el tercer trimestre de 2021, mientras que algunos sectores de contacto intensivo, como los de hotelería y ocio, aún permanecen muy por debajo de los niveles prepandémicos.

## Los factores externos están impulsando el crecimiento

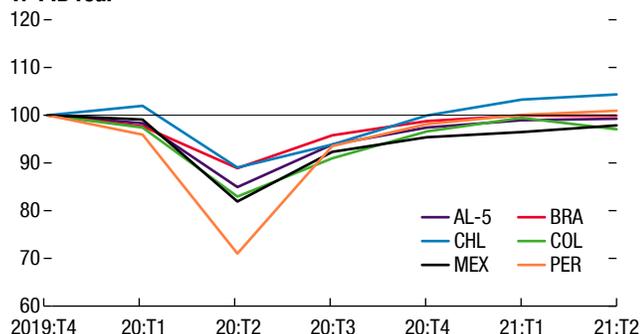
La recuperación se ha visto favorecida por factores externos. La sólida recuperación del crecimiento en los socios comerciales de ALC —en particular

<sup>3</sup> Las exportaciones de bienes no tradicionales han crecido de forma robusta en Perú.

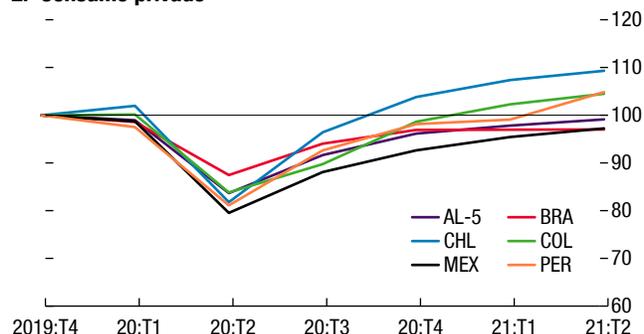
**Gráfico 2. Evolución económica reciente**

(Índice: 2019:T4 = 100)

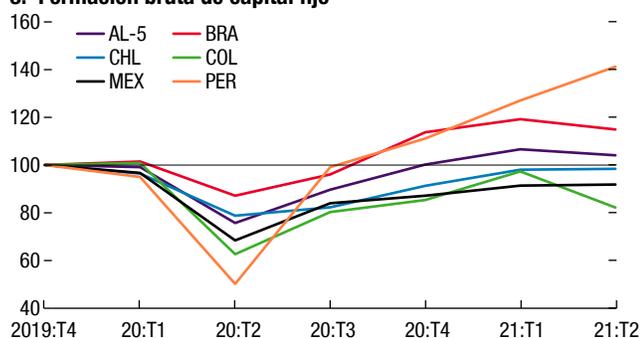
**1. PIB real**



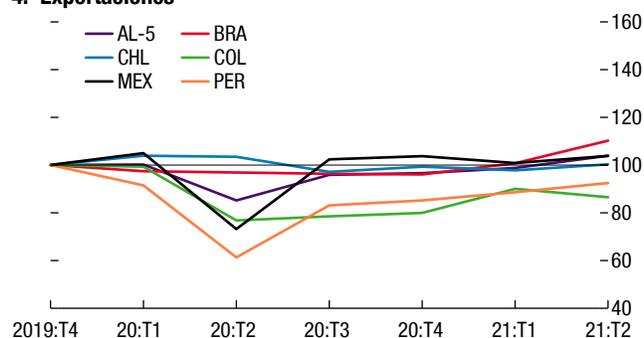
**2. Consumo privado**



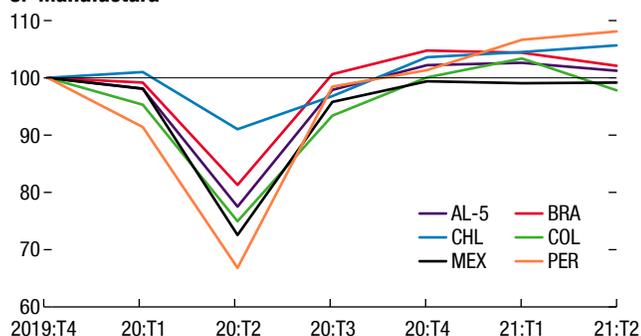
**3. Formación bruta de capital fijo**



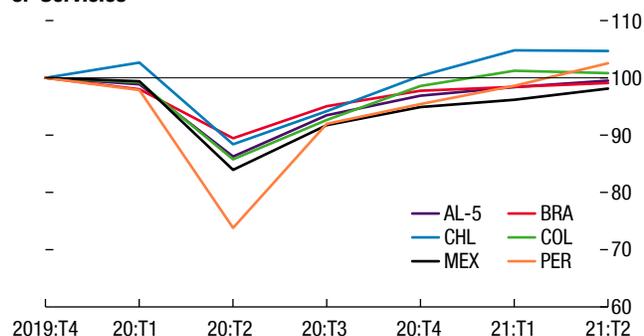
**4. Exportaciones**



**5. Manufactura**



**6. Servicios**



Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los agregados son promedios ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo. En las legendas de datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). AL-5 = Brasil, Chile, Colombia, México, Perú.

China, Estados Unidos, Europa y los países socios comerciales de la propia región— generó vientos a favor para ALC. El repunte de la demanda mundial también provocó un rápido aumento de los precios de las materias primas a partir del segundo semestre de 2020: comparado con sus niveles previos a la pandemia, los precios de los metales y la soja aumentaron alrededor de 50 por ciento para

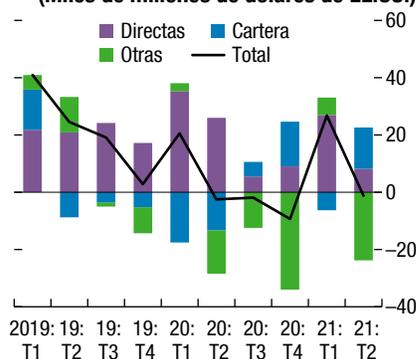
mediados de 2021 y los precios del petróleo los rebasaron a comienzos de 2021 (gráfico 3, panel 1), pese a ciertas correcciones recientes. Esta evolución ha dado lugar a una mejora de los términos de intercambio de las materias primas en los países de AL-5, habiendo superado en aproximadamente 10–20 por ciento los niveles previos al superciclo (2003) en Chile y Perú.

**Gráfico 3. Condiciones económicas mundiales**

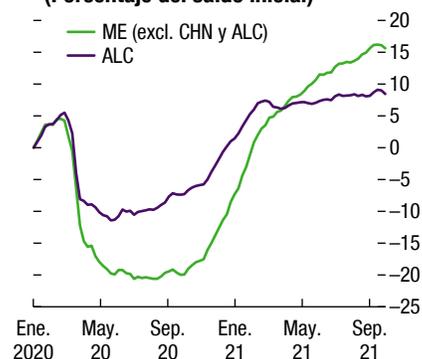
**1. Precios de las materias primas<sup>1</sup>**  
(Índice: 1 de enero de 2020 = 100)



**2. AL-4: Entradas netas de capital**  
(Miles de millones de dólares de EE.UU.)



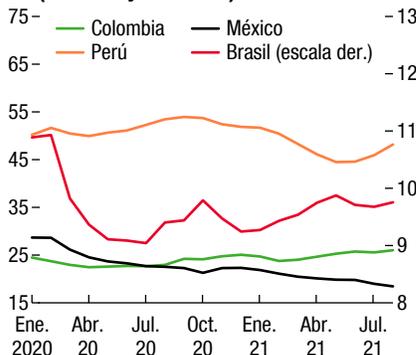
**3. Flujos acumulados según EPFR**  
(Porcentaje del saldo inicial)



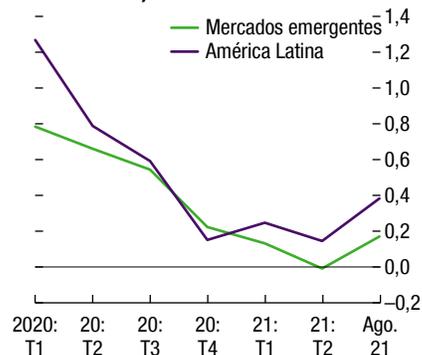
**4. Diferenciales soberanos y empresariales<sup>2</sup>**  
(Puntos básicos)



**5. Participación externa en mercados locales de bonos públicos**  
(Porcentaje del total)



**6. Índice de condiciones financieras<sup>3</sup>**  
(Índice: 0 = neutral, +/- = desfavorables/favorables)



Fuentes: Bloomberg Finance L.P.; Emerging Portfolio Fund Research, Inc. (EPFR); Haver Analytics; FMI, base de datos de Balance of Payments Statistics; autoridades nacionales, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: CEMBI = Índice de bonos empresariales de mercados emergentes de JP Morgan; CHN = China; ME = mercados emergentes; EMBIG = Índice global de bonos de mercados emergentes de JP Morgan; ALC = América Latina y el Caribe; AL-4 = Brasil, Chile, Colombia, México; AL-5 = Brasil, Chile, Colombia, México, Perú; AL-6 = Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay.

<sup>1</sup> Los precios del petróleo se refieren a los precios medios del petróleo de entrega inmediata: Brent, West Texas Intermediate y Dubai Fateh.

<sup>2</sup> Los diferenciales soberanos se refieren a la mediana de los diferenciales del EMBIG correspondiente a AL-6, bonos soberanos denominados en dólares de EE.UU. Los diferenciales empresariales se refieren a la mediana de los diferenciales CEMBI correspondiente a AL-5, bonos empresariales denominados en dólares de EE.UU. La zona sombreada denota el rango entre puntos mínimo y máximo de los diferenciales soberanos de AL-6.

<sup>3</sup> La metodología y las variables del índice de condiciones financieras pueden consultarse en el anexo en línea del Informe sobre la estabilidad financiera mundial (informe GFSR) de octubre de 2018.

Los flujos de capital también han brindado un apoyo leve. La inversión extranjera directa se afianzó en el primer trimestre de 2021 en comparación con el cuarto trimestre de 2020, en particular gracias a la recuperación en los sectores de las materias primas, pero ha perdido impulso en el segundo trimestre de 2021 y permanece por debajo de los niveles de 2020, mientras que los flujos de salida de residentes se intensificaron en el segundo trimestre de 2021 ante la incertidumbre política (gráfico 3, panel 2) (Barrett, Bondar, Chen, Chivakul e Igan, 2021).

Tras un breve repunte en el segundo semestre de 2020, las entradas de inversión de cartera brutas se moderaron a comienzos de 2021, una vez que se empezó a considerar el repliegue de las medidas en Estados Unidos y que el malestar social empezó a hacerse sentir en algunos países de ALC. La moderación fue más pronunciada en ALC que en otros mercados emergentes (excluida China), y eso revirtió la tendencia del segundo semestre de 2020, cuando se incrementaron las entradas de capital a la región (gráfico 3, panel 3). Esto también se vio

reflejado en la subida de las primas de riesgo, tanto para entidades soberanas como para empresas de ALC (gráfico 3, panel 4), y de los rendimientos de bonos a largo plazo en moneda local, en contraste con otras economías de mercados emergentes y en desarrollo, donde los diferenciales permanecieron en general estables o incluso disminuyeron y donde la tensión general en los mercados de bonos en moneda local se ha moderado en 2021. Pese al repunte reciente, los niveles de las primas de riesgo en ALC siguen siendo moderados, y los bajos costos globales de financiamiento en dólares de EE.UU. facilitan el acceso al financiamiento. De hecho, las emisiones soberanas de eurobonos de ALC en 2021 han seguido siendo robustas: superaron las colocaciones de 2018 y 2019 y para finales de julio equivalían a aproximadamente al 80 por ciento de las emisiones en 2020. La emisión de bonos soberanos en moneda local ha sido moderada en 2021 en comparación con 2020, y la participación extranjera permanece en gran medida por debajo del nivel registrado antes de la COVID-19 (gráfico 3, panel 5), en parte debido a las inquietudes de los inversores acerca de las presiones inflacionarias, la incertidumbre con respecto a la trayectoria de la consolidación fiscal y temores de que las políticas se reviertan. Las condiciones financieras generales en la región parecen estar tornándose un poco más restrictivas que en otros mercados emergentes (gráfico 3, panel 6).

Las cuantiosas remesas siguen constituyendo un viento a favor para América Central (recuadro 1), en tanto que la floja demanda turística representa un viento en contra para el Caribe (recuadro 2).

## Las empresas están recuperándose y los bancos permanecen estables

El apalancamiento empresarial se incrementó en la etapa inicial de la pandemia y sigue siendo alto, pero la rentabilidad se ha recuperado, lo cual reduce el grado de riesgo de la deuda medido por el coeficiente de cobertura de intereses (gráfico 4, panel 1). Hasta ahora en ALC no se ha registrado un aumento significativo de las quiebras de empresas, pero esto quizá se deba al efecto de las políticas financieras de apoyo. En paralelo con

el aumento de los rendimientos soberanos, los diferenciales de la deuda de las empresas también se han incrementado en los últimos meses. Los incrementos han sido especialmente pronunciados en los países que han experimentado descontento social e incertidumbre en torno a las políticas (gráfico 4, panel 2). Sin embargo, la emisión de bonos empresariales ha permanecido relativamente sólida en 2021, y ha superado el nivel de 2018, y a finales de julio se situaba en un nivel equivalente a aproximadamente el 70 por ciento de las emisiones de 2020 (gráfico 4, panel 3). Pero la mayor proporción de emisiones de alto rendimiento podría suponer una carga para las futuras obligaciones de pago de la deuda.

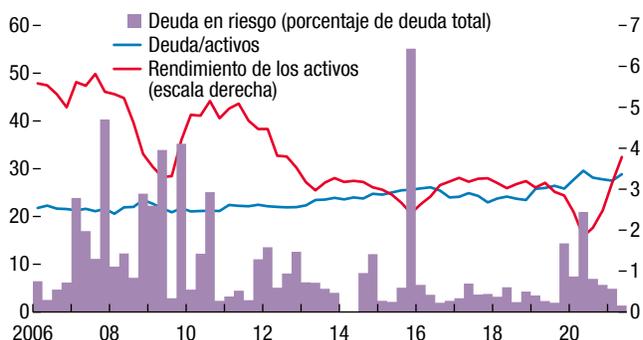
Los sectores bancarios en general parecen gozar de solidez y estabilidad. Si bien la pandemia produjo reducciones temporales de la rentabilidad y aumentos de los préstamos en mora en el segundo semestre de 2020, la tendencia se ha revertido en meses recientes a medida que las economías de ALC han ido recuperándose. La relación préstamos en mora/préstamos totales ha descendido a un nivel más bajo que el observado antes de la pandemia en promedio, y el nivel de capital de los bancos cumple con las normas regulatorias en todas las principales economías de ALC y la liquidez sigue siendo abundante (gráfico 4, panel 4).

## El estímulo fiscal se está reduciendo gradualmente

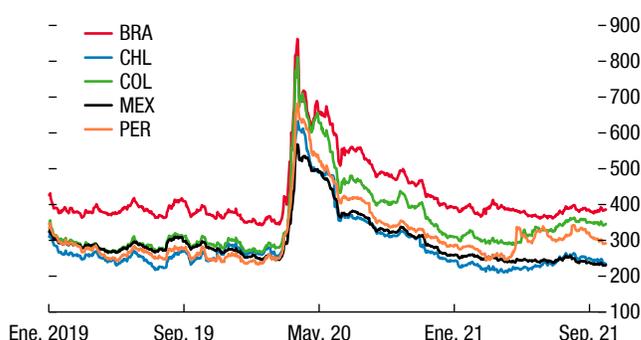
El estímulo fiscal excepcional de 2020 está siendo retirado parcialmente en 2021, salvo en Chile y Colombia (gráfico 5, panel 1), y eso está frenando la recuperación. Como consecuencia de la reversión del impulso fiscal y el repunte de la actividad, los coeficientes de deuda pública han dejado de crecer en la mayoría de los países (gráfico 5, panel 2), pero estos siguen siendo elevados. La persistencia de la pandemia ha llevado a los gobiernos de ALC a preservar o incrementar las transferencias a los hogares, aunque de una manera más focalizada (cuadro 1), amortiguando así en cierta forma el impacto del importante repliegue fiscal en 2021 que se proyectó en abril.

Gráfico 4. Condiciones financieras de las empresas y los bancos

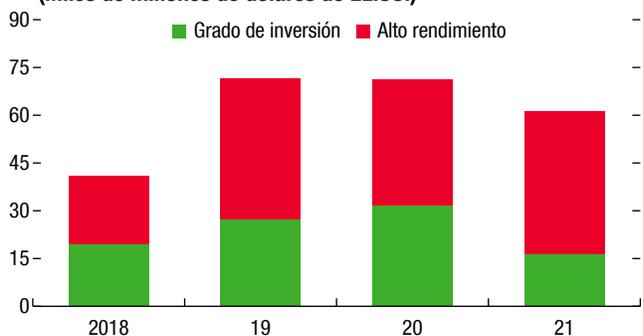
1. América Latina: Grado de riesgo y rentabilidad de las empresas<sup>1</sup> (Porcentaje; mediana)



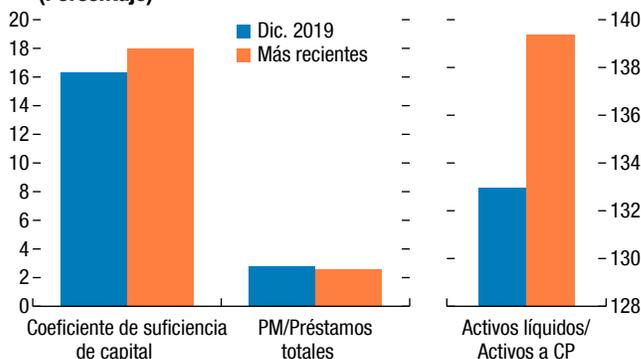
2. Diferenciales empresariales (CEMBI; puntos básicos)



3. ALC: Emisión de eurobonos empresariales y financieros<sup>2</sup> (Miles de millones de dólares de EE.UU.)



4. AL-5: Indicadores de solidez financiera<sup>3</sup> (Porcentaje)



Fuentes: Bloomberg Finance L.P.; Bond Radar; Haver Analytics; autoridades nacionales, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En las leyendas de datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). AL-5 = Brasil, Chile, Colombia, México, Perú; ALC = América Latina y el Caribe; CEMBI = Índice de bonos empresariales de mercados emergentes de JP Morgan; CP = corto plazo; PM = préstamos en mora.

<sup>1</sup> Incluye empresas no financieras de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Deuda en riesgo se define como la deuda con un coeficiente de cobertura de intereses inferior a uno sobre la deuda total, expresado en porcentaje.

<sup>2</sup> Los datos de 2021 son hasta el 30 de septiembre de 2021.

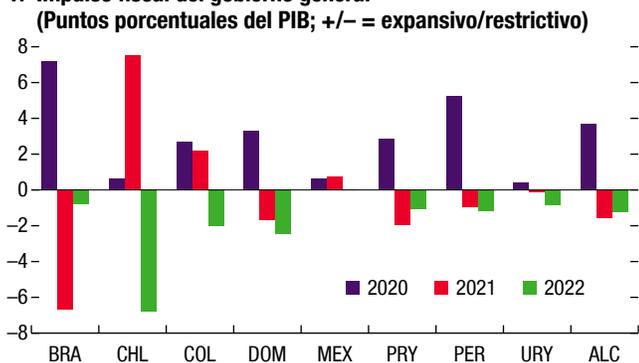
<sup>3</sup> Promedio ponderado por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo de los países de AL-5. Chile se excluye de activos líquidos/pasivos a corto plazo debido a limitaciones de los datos.

La aceleración de la inflación en 2021 ha llevado a varios de los principales bancos centrales de ALC a empezar a subir las tasas de política monetaria, pero las políticas monetarias en general mantienen una orientación acomodaticia. La inflación general en ALC se aceleró más que la inflación subyacente, y el rápido aumento de los precios de los alimentos ha hecho más pesada la carga de la pandemia que soportan los hogares de bajo ingreso, mientras que la inflación subyacente neutralizó el descenso inicial derivado del impacto del shock de la COVID-19 y ha superado la tendencia previa a la pandemia (gráfico 6, paneles 1 y 2). En respuesta, las autoridades han empezado a elevar las tasas de

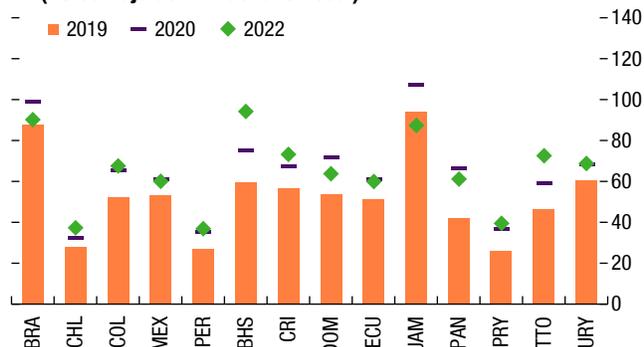
interés de política monetaria en muchos países de ALC (gráfico 5, panel 3), a menudo con mensajes sobre las expectativas de la política monetaria que indican nuevos aumentos en los próximos meses. A pesar de la capacidad ociosa aún presente en sus economías (véase la sección “Perspectivas regionales”) y que las presiones sobre los precios quizá sean temporales, era necesario replegar en cierto grado la orientación acomodaticia y modificar los mensajes sobre las expectativas para preservar la credibilidad que los bancos centrales se habían ganado a base de mucho esfuerzo y para evitar que las expectativas inflacionarias se desanclaran. El ritmo de endurecimiento de las

Gráfico 5. Evolución de la política económica

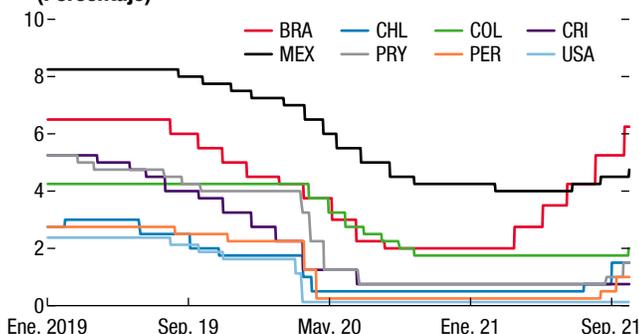
1. Impulso fiscal del gobierno general<sup>1</sup>



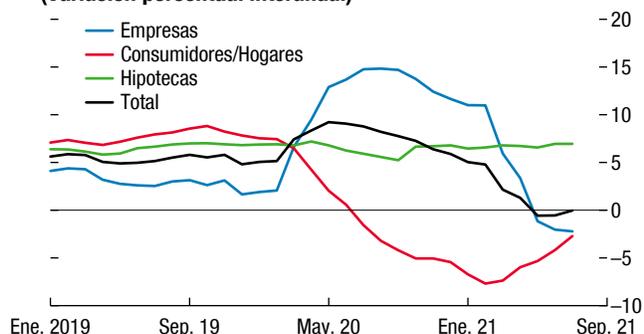
2. Deuda bruta del gobierno general (Porcentaje del PIB del año fiscal)



3. Tasas de interés de política monetaria (Porcentaje)



4. AL-5: Crecimiento del crédito real<sup>2</sup> (Variación porcentual interanual)



Fuentes: Haver Analytics; FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO); autoridades nacionales, y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: En las leyendas de datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). AL-5 = Brasil, Chile, Colombia, México, Perú; ALC = América Latina y el Caribe.

<sup>1</sup> Definido como la variación del déficit primario estructural. Chile se refiere a la variación del déficit primario estructural excluida la minería. Colombia se refiere a la variación del déficit primario del sector público consolidado excluido el petróleo.

<sup>2</sup> Promedio simple.

políticas difiere de un país a otro dependiendo de la posición de cada uno en el ciclo económico, el grado y el alcance de las presiones inflacionarias y la credibilidad del banco central. Los programas de compra de activos, que procuraban proporcionar liquidez y garantizar el funcionamiento adecuado de los mercados financieros, duraron hasta abril de 2020 en Colombia y hasta junio de 2021 en Chile.

Algunas de las políticas excepcionales de apoyo al sector financiero también han sido retiradas, mientras que otras políticas han continuado, o han sido revisadas para focalizarlas mejor en los prestatarios necesitados (cuadro 1). El crecimiento del crédito al sector privado está desacelerándose para las empresas no financieras, en parte debido

al efecto de base de las políticas excepcionales desplegadas al inicio de la pandemia, si bien la disminución en el crédito de consumo se ha moderado y el crecimiento de las hipotecas permanece en general estable (gráfico 5, panel 4). Se observan importantes heterogeneidades: aunque las condiciones de crédito en general continúan siendo acomodaticias, en especial en Brasil, hay ciertos indicios de endurecimiento en México.

En resumen, el aumento de las vacunaciones y las favorables condiciones externas en la mayoría de los países están respaldando la recuperación y sentando las condiciones para el relevo a la demanda privada, conforme se vaya replegando paulatinamente el apoyo brindado mediante políticas.

**Cuadro 1. AL-5: Evolución de indicadores seleccionados de sectores fiscal y bancario**

	2020:T1	20:T2	20:T3	20:T4	21:T1	21:T2	21:T3	21:T4
<b>A. Apoyo a ingreso de los hogares</b>								
<b>Mecanismo de retención de empleo</b>								
Brasil								
Chile								
Colombia								
México								En curso
Perú								En curso
<b>Transferencias de efectivo</b>								
Brasil								
Chile								
Colombia								En curso
México								En curso
Perú								En curso
<b>B. Medidas del sector bancario</b>								
<b>Uso de colchones de capital flexibles</b>								
Brasil								
Chile								
Colombia								
México								
Perú								
<b>Cambio en la clasificación de los activos, valuación y constitución de provisiones</b>								
Brasil								
Chile								
Colombia <sup>1</sup>								
México								
Perú								
<b>Garantías de préstamos</b>								
Brasil								En curso
Chile <sup>2</sup>								
Colombia								En curso
México								
Perú <sup>2</sup>								
<b>Restricciones sobre repartos de dividendos y recompras de acciones</b>								
Brasil								
Chile								
Colombia								
México								
Perú								

Fuentes: FMI, base de datos de medidas regulatorias financieras relacionadas con la COVID-19 del Departamento de Mercados Monetarios y de Capitales.

Nota: Entre las medidas que aún están en vigor, algunas tienen fechas fijas de expiración, mientras que otras son de plazo indefinido.

<sup>1</sup>La primera fase del programa concluyó en julio de 2020 y fue reemplazada por un programa más focalizado y restrictivo que concluirá al final de agosto de 2021.

<sup>2</sup>El programa inicial de garantías fue reemplazado por un nuevo programa a comienzos de 2021.

## Perspectivas regionales

Se proyecta que el PIB real de ALC crezca 6,3 por ciento en 2021, para luego moderarse a 3 por ciento en 2022 (gráfico 7). El pronóstico para 2021 se elevó en 1,7 puntos porcentuales con respecto al informe WEO de abril de 2021, dado que el crecimiento en el primer semestre de 2021 fue sorprendentemente vigoroso, con contribuciones de la demanda interna como de la demanda de las exportaciones<sup>4</sup>. Las

<sup>4</sup>La revisión al alza de 1,7 puntos porcentuales puede desglosarse en revisiones al alza de 0,9 puntos porcentuales en el consumo, 1,5 puntos porcentuales en la inversión y 1 punto porcentual en las exportaciones,

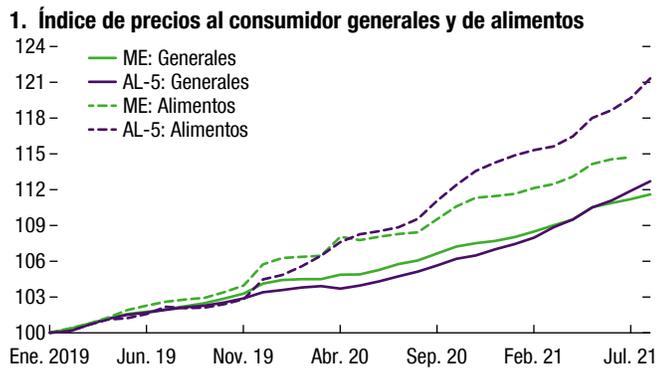
razones fueron un impacto más leve de lo previsto de la pandemia en las actividades económicas, un respaldo más sólido de lo previsto de las políticas fiscales y precios más altos de las materias primas, entre otros factores.

El crecimiento en 2021 refleja un repunte tras el colapso de 2020 y es generalizado, ya que abarca consumo, inversión y exportaciones, contrarrestado por un aumento de las importaciones relacionado

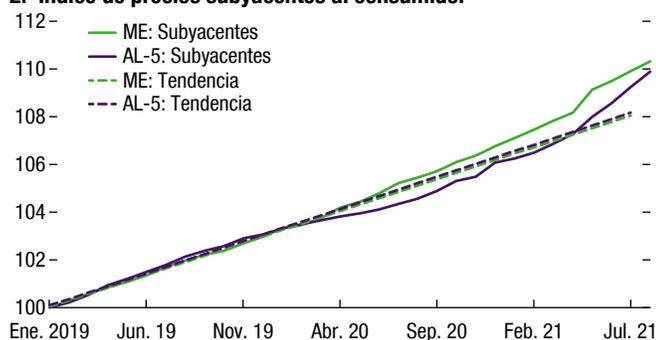
menos una revisión al alza de 1,7 puntos porcentuales en las importaciones, lo cual denota que los pronósticos de la demanda interna como de la demanda de las exportaciones experimentaron revisiones al alza.

### Gráfico 6. Evolución de la inflación

(Índice: enero de 2019 = 100)



### 2. Índice de precios subyacentes al consumidor



Fuentes: Haver Analytics; autoridades nacionales, y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: AL-5 = Brasil, Chile, Colombia, México, Perú; ME = mercados emergentes (AL-5, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Malasia, Polonia, Rusia, Sudáfrica, Tailandia).

con la recuperación de la demanda interna. La demanda externa ha sido un importante impulsor del crecimiento para los países exportadores de materias primas en América del Sur. La demanda de Estados Unidos incentivó el crecimiento sobre todo en México y América Central; y América Central se vio respaldada además por cuantiosas remesas (recuadro 1). La demanda externa de las países caribeños que dependen del turismo permanecerá reprimida hasta que los viajes internacionales se vuelvan seguros debido a una mayor tasa de vacunación y a una disminución de los casos de COVID-19 a nivel mundial (recuadro 2).

### Perspectivas a corto plazo

Las perspectivas a corto plazo dependen mucho de la evolución de la pandemia, los precios de las materias primas, las condiciones financieras mundiales y el grado de demanda reprimida del

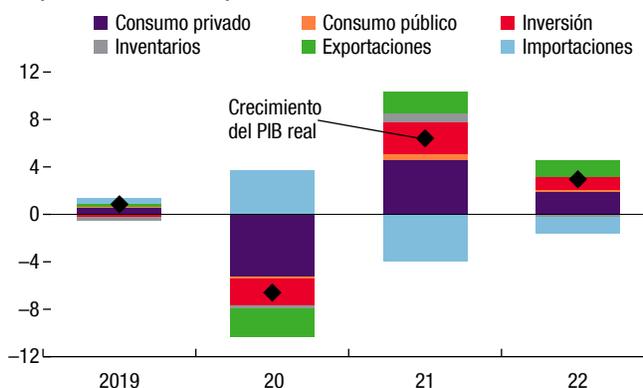
### Gráfico 7. ALC: Perspectivas de crecimiento

(Variación porcentual interanual)

#### 1. Crecimiento del PIB real

	2019	2020	Proyecciones	
			2021	2022
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>0,1</b>	<b>-7,0</b>	<b>6,3</b>	<b>3,0</b>
ALC, excluida Venezuela	0,9	-6,7	6,5	3,1
América del Sur	-0,1	-6,6	6,3	2,3
CAPRD	3,2	-7,1	7,7	4,6
El Caribe				
Economías dependientes del turismo	-0,03	-9,5	2,3	4,1
Países exportadores de materias primas	0,4	4,0	5,6	21,1
<b>Partidas informativas:</b>				
AL-6	1,1	-6,3	6,4	2,9
Brasil	1,4	-4,1	5,2	1,5
México	-0,2	-8,3	6,2	4,0

#### 2. Contribuciones al crecimiento del PIB real<sup>1</sup> (Excluida Venezuela)



Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los agregados son promedios ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo. La información sobre los grupos de países puede consultarse en la página Grupos de países y abreviaturas de países. AL-6 = Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay; ALC = América Latina y el Caribe; CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana.

<sup>1</sup>También excluye Aruba, Barbados, Dominica, Granada, Guyana, Jamaica, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía, Suriname y Trinidad y Tobago debido a limitaciones en los datos. Los inventarios incluyen discrepancias estadísticas.

sector privado, así como de que se logre un delicado equilibrio entre la inflación y la política monetaria.

#### Precios altos de las materias primas frente a condiciones financieras mundiales

Históricamente, los aumentos de los precios de las materias primas han estado asociados a un mayor crecimiento del PIB real en los países de América Latina, los cuales en su mayoría son exportadores de

estos bienes. De hecho, un análisis de las respuestas del crecimiento del PIB real a un aumento de los términos de intercambio de las materias primas muestra que un aumento de las tasas de crecimiento de dichos términos equivalente a un aumento excepcional de los ingresos de un 1 por ciento del PIB está asociado a un aumento de 0,1 puntos porcentuales del crecimiento del PIB en la muestra mundial. Pero el aumento de 0,5 puntos porcentuales en América Latina evidencia la importancia que tienen para la región los precios de las materias primas (gráfico 8, panel 1)<sup>5</sup>.

La relación positiva entre precios altos de las materias primas y crecimiento ha dependido de ciertas condiciones económicas en ALC. Por ejemplo, en el gráfico 8, el panel 2 muestra que al dividir la muestra en países cuyas relaciones deuda pública/PIB son superiores o inferiores a la mediana se observa que el primer grupo presenta una respuesta mucho más débil al impulso del precio. De forma similar, al dividir la muestra en entradas de capital superiores o inferiores a la mediana, el efecto en el producto es mucho más reducido para los países de ALC que recibieron pocas entradas de capital (gráfico 8, panel 3). Por lo tanto, los niveles actualmente elevados de deuda soberana implican que el efecto favorable de los precios elevados de las materias primas puede estar contrarrestado por un eventual endurecimiento de las condiciones financieras mundiales<sup>6</sup>.

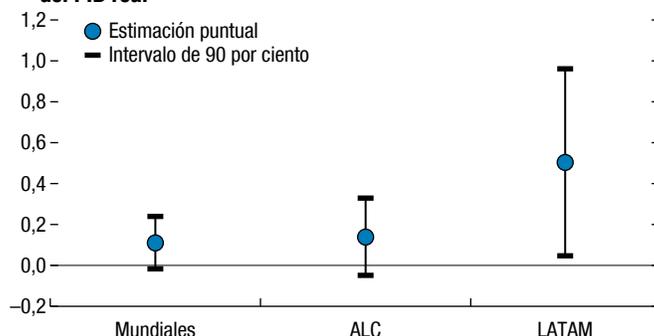
Además, la respuesta de la oferta y la inversión al nivel alto de los precios de las materias primas puede verse moderada por otros factores. Si bien se espera un aumento de la producción de soja en Brasil, las sequías pueden malograr algunas cosechas. La marcada subida de los precios del mineral de hierro ha retrocedido en cierta medida últimamente. Y la producción de cobre en Chile y Perú sigue siendo moderada tras las perturbaciones de 2020 relacionadas con la pandemia. Por último, las inversiones en minería tienen largos períodos

<sup>5</sup>América Latina comprende Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, la República Dominicana, Uruguay y Venezuela.

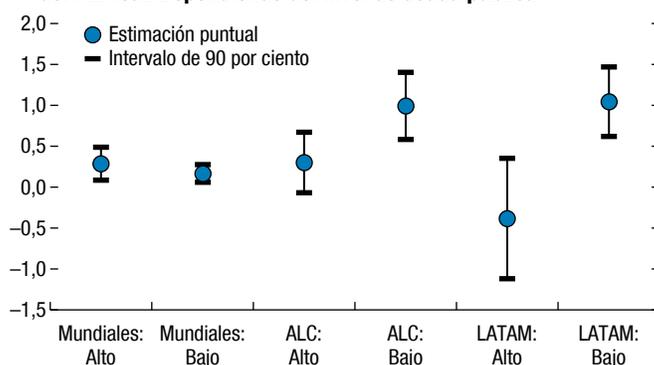
<sup>6</sup>Además, el carácter extraordinario del shock de la COVID-19 significa que hay que tener precaución a la hora de usar resultados empíricos estimados con datos previos a la pandemia.

**Gráfico 8. Precio de las materias primas y crecimiento económico**  
(Puntos porcentuales)

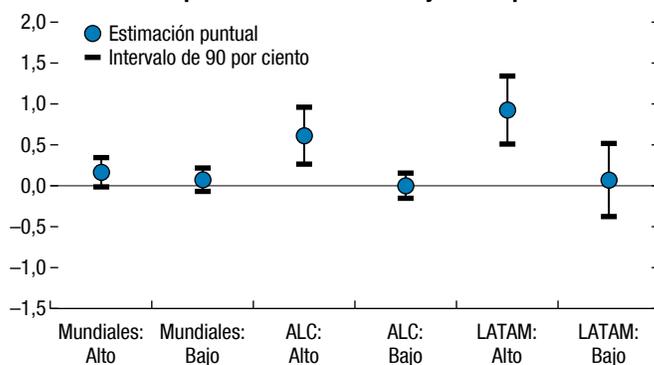
**1. Términos de intercambio de las materias primas y crecimiento del PIB real**



**2. Términos de intercambio de las materias primas y crecimiento del PIB real: Dependiendo del nivel de deuda pública**



**3. Términos de intercambio de las materias primas y crecimiento del PIB real: Dependiendo del nivel de flujos de capital**

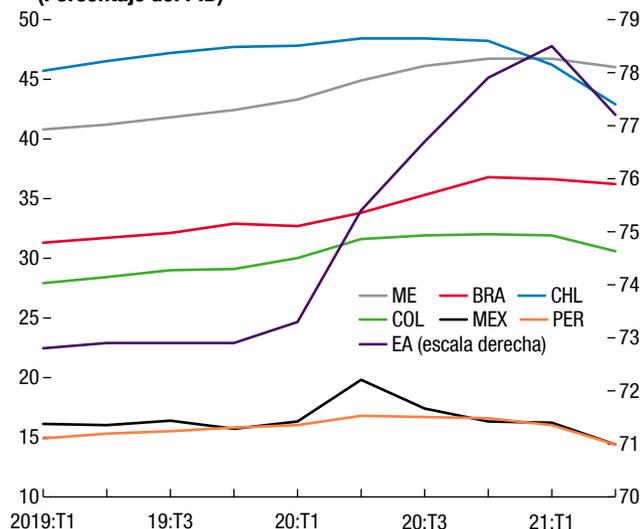


Fuentes: Gruss y Kebhaj (2019); Haver Analytics; FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO); autoridades nacionales, y cálculos del personal técnico del FMI.

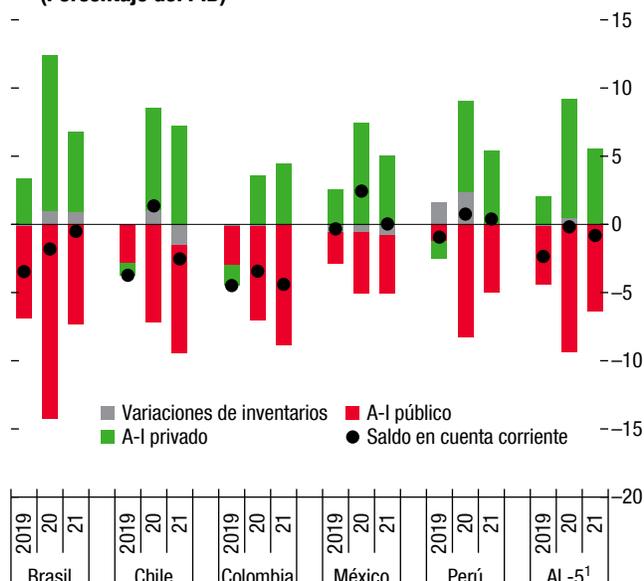
Nota: En el panel 1, las funciones impulso-respuesta se estiman mediante el método de proyección local siguiendo la especificación Gruss y Kebhaj (2019). En los paneles 2 y 3, las funciones impulso-respuesta se estiman dividiendo la muestra en submuestras, dependiendo de si la relación deuda pública/PIB y la relación cuenta financiera/PIB en el año de la variación se sitúan por encima o por debajo de la mediana, respectivamente. ALC = América Latina y el Caribe; LATAM = América Latina.

**Gráfico 9. Ahorro del sector privado y deuda de los hogares**

**1. Deuda de los hogares (Porcentaje del PIB)**



**2. Equilibrio ahorro-inversión (Porcentaje del PIB)**



Fuentes: Haver Analytics; Instituto de Finanzas Internacionales; FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En las leyendas de datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). A = ahorro; AL-5 = Brasil, Chile, Colombia, México, Perú; EA = economías avanzadas; I = inversión; ME = mercados emergentes.

<sup>1</sup>El agregado de AL-5 es el promedio ponderado por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo.

de maduración y, al haberse visto perjudicadas por inversiones fracasadas en el anterior auge, algunas empresas multinacionales están siendo más cautelosas en vista de las condiciones inciertas de la pandemia.

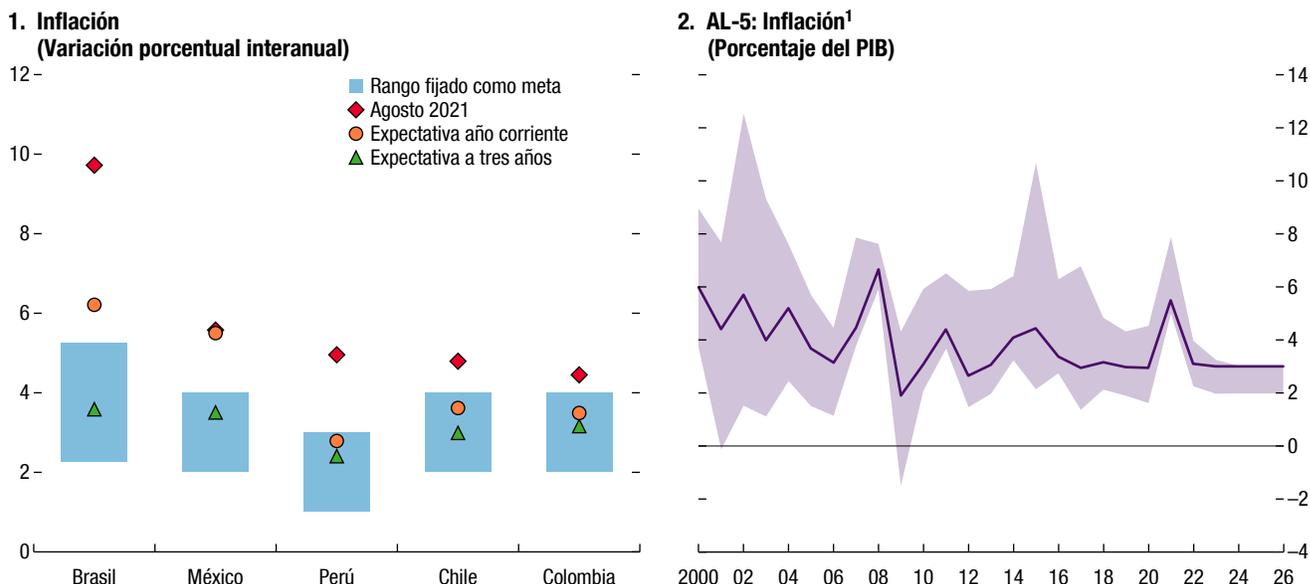
*¿Cuánta demanda reprimida hay?*

Se prevé que la demanda del sector privado se convierta en un factor que imprima más impulso a la recuperación en adelante. La pandemia provocó una compresión del consumo a escala mundial debido a perturbaciones en la oferta y la demanda. En los países de AL-5, la relación ahorro privado/PIB se incrementó en 2020 en un monto comparable al observado en las economías avanzadas, aunque el endeudamiento de los hogares no aumentó tanto como en las economías avanzadas (gráfico 9, panel 1). Esto hace pensar que hay por lo menos cierto potencial de que la demanda reprimida se materialice en los países de AL-5. De hecho, la proyección de base en este informe apunta a una disminución de 2 puntos porcentuales de la relación ahorro/PIB del sector

privado en 2021 para el agregado de AL-5, que es superior a la disminución de 1 punto porcentual en las economías avanzadas. Además, se proyecta que la relación entre el equilibrio ahorro-inversión del sector privado y el PIB disminuya 3,3 puntos porcentuales, es decir, más que la reducción del ahorro del sector privado, lo cual apunta a un leve afianzamiento de la inversión del sector privado (gráfico 9, panel 2).

Unos pocos factores aún podrían entorpecer la liberación de la demanda reprimida. Por ejemplo, es posible que persista el ahorro precautorio debido a la continua incertidumbre acerca de la pandemia y las políticas públicas futuras a la luz de los elevados coeficientes de deuda pública y la transformación estructural después de la pandemia (Ercolani, Guglielminetti y Rondinelli, 2021); la recuperación de la demanda tiende a ser más lenta en recesiones en las que los recortes del gasto se concentran en los servicios (Beraja y Wolf, 2021); y el ahorro acumulado en 2020 se concentra en hogares de mayores ingresos, con menor propensión marginal al consumo, en una región que ya de por sí es muy desigual.

Gráfico 10. Inflación



Fuentes: Consensus Economics; Haver Analytics, y autoridades nacionales.

Nota: AL-5 = Brasil, Chile, Colombia, México, Perú.

<sup>1</sup>Mediana de la inflación media de los países de AL-5. La zona sombreada denota el rango mínimo-máximo.

### Inciertas perspectivas de inflación

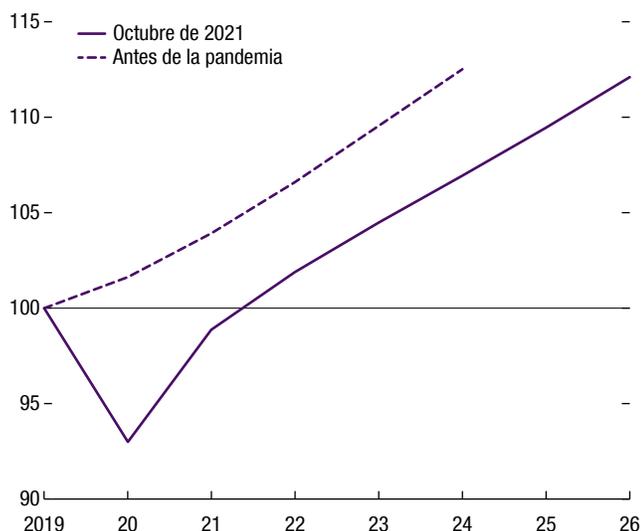
Las expectativas inflacionarias a mediano plazo han permanecido ancladas pese a la aceleración de la inflación, debido al carácter probablemente transitorio de dicha aceleración y los aumentos de las tasas de política monetaria y las guías sobre trayectorias futuras de las mismas que entregan los bancos centrales (que se conoce como *forward guidance*). Si bien las tasas de inflación anuales están por encima de los rangos de inflación fijados como meta por los bancos centrales, las expectativas inflacionarias a tres años se encuentran dentro de los rangos fijados como meta según los indicadores de encuestas, pese al aumento brusco de las expectativas a corto plazo (gráfico 10, panel 1). Esto evidencia la mejora de los marcos de política monetaria y la credibilidad ganada a base de mucho esfuerzo. En efecto, desde comienzos de siglo la región ha dado pasos importantes hacia una inflación baja y estable, y se prevé que la inflación elevada de 2021 descienda rápidamente y que para 2023 se sitúe en alrededor de 3 por ciento (gráfico 10, panel 2).

No obstante, las perspectivas de inflación están sujetas a una considerable incertidumbre. En primer

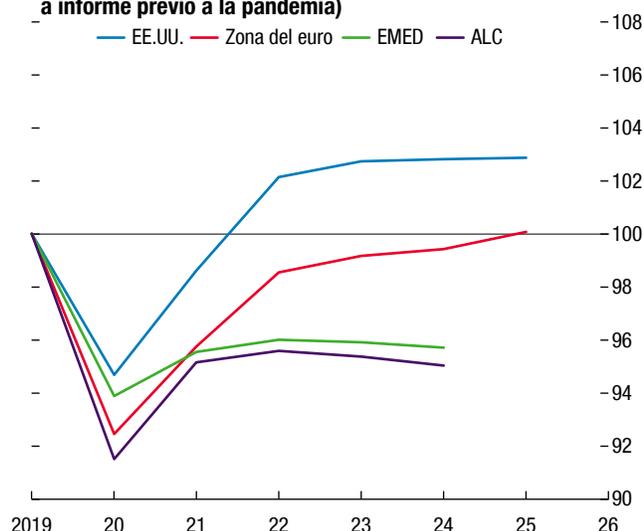
lugar, la dinámica de la inflación es muy incierta tras el inusual shock de la pandemia que ha provocado cuellos de botella de la oferta y marcados aumentos de los costos de transporte (véanse los capítulos 1 y 2 del informe WEO de octubre de 2021). En segundo lugar, algunos países de la región están cerrando sus brechas del producto con relativa rapidez. En tercer lugar, las prácticas de indexación retrospectiva de los salarios y los precios a partir de una mayor inflación pasada podrían provocar episodios más persistentes de inflación superior a la meta. En cuarto lugar, quizá sea necesario anticipar la normalización a fin de preservar la credibilidad en una región con antecedentes de inflación elevada y volátil, evitar salidas de capitales y preservar la estabilidad financiera. Y en quinto lugar, un endurecimiento de las condiciones financieras mundiales, en paralelo con una depreciación de las monedas locales, podrían agravar las presiones inflacionarias. En este contexto, los bancos centrales se enfrentan a complicadas disyuntivas para mantener ancladas las expectativas de inflación a largo plazo en medio de crecientes presiones inflacionarias, y con una persistente capacidad ociosa en el mercado laboral como telón de fondo.

**Gráfico 11. Proyecciones a mediano plazo del PIB**

**1. América Latina y el Caribe: PIB real (Índice: 2019 = 100)**



**2. Variación de los pronósticos del PIB real (Índice: 2019 = 100; informe WEO de octubre de 2021 frente a informe previo a la pandemia)**



Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El informe WEO previo a la pandemia es la edición de enero de 2020. Los agregados son promedios ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo. ALC = América Latina y el Caribe; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; EE.UU. = Estados Unidos.

**Perspectivas a mediano plazo**

Se prevé que la pandemia de COVID deje secuelas a largo plazo en ALC. Lograr que el crecimiento a mediano plazo cobre impulso es crucial para reducir a un mínimo estas secuelas, achicar la brecha que la pandemia ha abierto y evitar que siga creciendo la divergencia con respecto a las economías avanzadas.

*El producto no está retornando a la tendencia previa a la pandemia*

Se proyecta que el crecimiento a mediano plazo sea moderado en la región. Según las proyecciones, los promedios en ALC del PIB real y del PIB real per cápita superarán los niveles observados antes de pandemia apenas en 2022 y 2023, respectivamente, pero no retornarán a la trayectoria prevista antes de la pandemia dentro del horizonte de proyección de este informe (gráfico 11, panel 1). Este débil desempeño del crecimiento es similar al de otras economías de mercados emergentes y en desarrollo, pero diverge del de las economías avanzadas, cuyo PIB se prevé que en términos generales retorne a su trayectoria previa a la pandemia (gráfico 11, panel 2). De igual forma, tampoco se proyecta que el empleo retorne al nivel previo a la pandemia

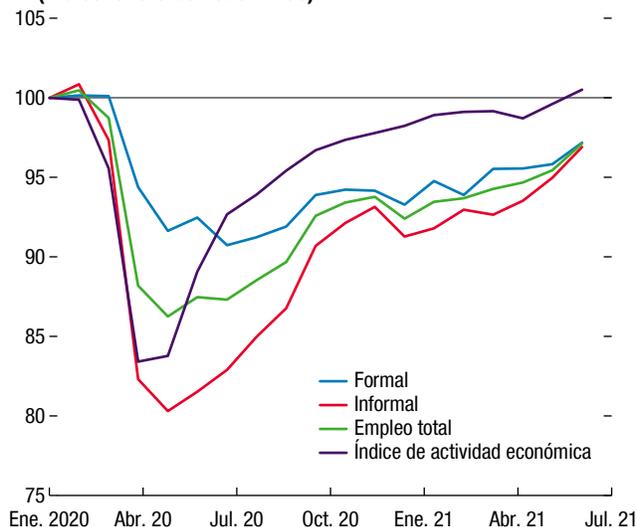
a mediano plazo. Los programas de políticas de apoyo más reducidos, en comparación con los de economías avanzadas, sumados a las características estructurales de ALC —como deficiencias en los sistemas sanitarios, predominio del sector informal y menos oportunidades de teletrabajo y aprendizaje a distancia—, están contribuyendo a la prolongación de los efectos de la pandemia en la región.

*La persistente debilidad del mercado laboral plantea riesgos de secuelas a largo plazo*

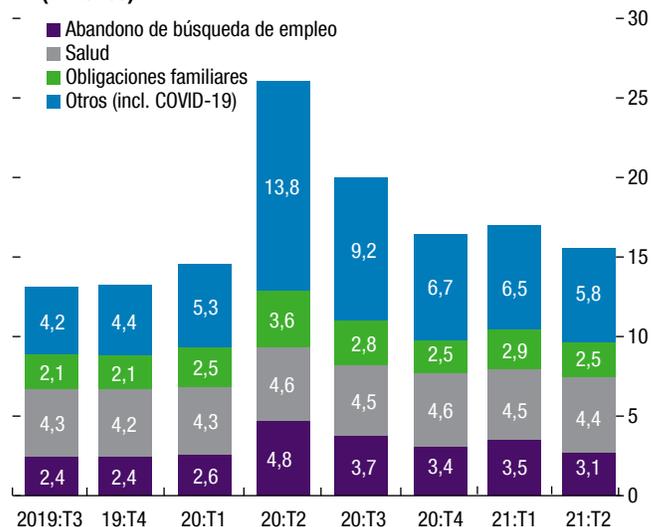
El empleo en los principales países se ha recuperado en los últimos trimestres gracias al empuje del empleo informal, pero aún se sitúa bastante por debajo del nivel prepandémico y por debajo de la actividad económica (gráfico 12, panel 1). El relajamiento de las medidas de contención ayudó al empleo informal, que tiende a ser más prevalente en trabajos de contacto intensivo que no son aptos para el teletrabajo, y este repuntó en el segundo semestre de 2020, tras haber experimentado una reducción sin precedentes en las primeras etapas de la pandemia. Esto compensó con creces la relativa atonía del empleo formal, el cual, pese a dar señales de mejora en meses recientes, ha permanecido aproximadamente un 3 por ciento por debajo de su nivel prepandémico.

**Gráfico 12. Evolución del mercado laboral**

**1. AL-4: Empleo e índice de actividad económica<sup>1</sup>**  
(índice: enero de 2020 = 100)



**2. AL-5: Motivos de inactividad de la fuerza laboral (hombres)**  
(Millones)



Fuentes: Haver Analytics; autoridades nacionales, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: AL-4 = Brasil, Chile, Colombia, México; AL-5 = Brasil, Chile, Colombia, México, Perú.

<sup>1</sup>Los datos de Brasil y Chile son promedios móviles de tres meses declarados por las autoridades. El empleo es el promedio ponderado por la fuerza laboral. La actividad económica es el promedio ponderado por el PIB en función

El impacto de la COVID-19 ha variado en los diferentes segmentos del mercado laboral (anexo 2). El empleo en algunos países permanece bastante por debajo de los niveles prepandémicos, aunque en otros (sobre todo en México) se ha recuperado casi por completo (gráfico del anexo 2.2, panel 1). Pero en algunos casos la recuperación puede haber ocurrido a expensas de la calidad del empleo, como en México, donde los trabajadores parecen haberse reinsertado en la fuerza laboral en empleos menos remunerados y donde el subempleo permanece elevado (véase el caso de México en FMI, 2020).

También se observan claras diferencias en los niveles de empleo según género y nivel educativo (gráfico del anexo 2.2, panel 2). El empleo femenino se vio más afectado que el masculino, y el empleo entre trabajadores de menor nivel educativo se redujo más que entre los de nivel educativo mediano a alto.

Algo que es importante destacar es que el flojo desempeño del empleo formal puede ser un indicio de una desaceleración en la creación de empleos de alta productividad. Datos de Chile correspondientes a 2005–2016, un período de vigoroso crecimiento, muestran que aproximadamente la mitad de los cambios de empleador ocurrieron de empresas de alta

productividad a empresas de baja productividad<sup>7</sup>. Esta tendencia podría verse acentuada o mitigada dependiendo de algunos factores. Por un lado, los inusuales programas de apoyo a las empresas durante la pandemia podrían resultar en la supervivencia de empresas poco productivas, que junto con aumentos en las fricciones de búsqueda en el mercado laboral debido a descalces de aptitudes o a incertidumbre acerca de las perspectivas sectoriales tras la pandemia podrían resultar en ineficiencias en la reasignación de factores productivos. Por otro lado, las perspectivas de crecimiento bajo en algunos sectores podrían llevar al cierre de las empresas poco productivas y acelerar la reasignación de factores hacia empresas de alta productividad. La evidencia preliminar de países como Chile muestra que, si bien la mayoría de las empresas experimentaron contracciones de la PTF durante la pandemia de COVID-19, el empleo en las empresas que vieron aumentos en PTF aumentó, lo cual es evidencia preliminar de reasignaciones de factores favorables a la productividad<sup>8</sup>. Sin embargo, todavía es muy temprano para determinar si esta

<sup>7</sup>Véase Albagli *et al.* (2021): <https://www.nber.org/papers/w28657>

<sup>8</sup>Véase Banco Central de Chile (2021): [https://www.bcentral.cl/documents/33528/3006211/IPoM\\_Junio\\_2021.pdf/61bb2ea4-44d4-f136-04bd-142514543552?t=1623335501460](https://www.bcentral.cl/documents/33528/3006211/IPoM_Junio_2021.pdf/61bb2ea4-44d4-f136-04bd-142514543552?t=1623335501460)

tendencia se mantendrá o si los nuevos puestos de trabajo formales en las siguientes etapas de la recuperación se concentrarán en las empresas poco productivas<sup>9</sup>.

Los factores relacionados con la oferta de mano de obra siguen siendo otro importante obstáculo para la recuperación y podrían ocasionar pérdidas de capital humano a mediano plazo. La inactividad permanece en niveles superiores a los observados antes de la pandemia en AL-5, lo cual hace pensar que aún hay un considerable número de trabajadores potenciales que siguen enfrentando dificultades para reingresar en la fuerza laboral. Varios factores explican este aumento de la inactividad, pero las inquietudes relacionadas con la pandemia sobresalen como razón de fondo (gráfico 12, panel 2). Esto pone de manifiesto la importancia de controlar la pandemia para que los mercados laborales se recuperen plenamente. De forma similar, el impacto económico de la pandemia ha dado lugar a un notable aumento en el número de trabajadores desalentados (los que han “abandonado” la búsqueda de empleo). Los períodos prolongados de inactividad podrían llevar a un mayor “abandono” de búsqueda de empleo o desaliento y podrían resultar en pérdidas de capital humano, dificultando la reinserción en la fuerza laboral.

#### *La contabilidad del crecimiento muestra secuelas generalizadas a largo plazo*

El hecho de que no se prevé que el producto en ALC alcance las proyecciones prepandémicas según las perspectivas del escenario de base (gráfico 11) hace pensar que las secuelas o cicatrices a largo plazo serán generalizadas en la región, a diferencia de lo ocurrido tras la crisis financiera mundial, cuando el daño económico que sufrió ALC fue más reducido que el de las economías avanzadas. Las pérdidas cuantiosas y persistentes de empleo contribuyen mucho a las cicatrices, pero también es probable que otras fuentes de crecimiento se vean afectadas.

<sup>9</sup>Datos administrativos de la República Dominicana muestran que una importante proporción de las transiciones de empleo ocurrieron dentro de redes de producción, lo que destaca la importancia de preservar los vínculos entre empresas que son esenciales para el surgimiento de nuevos vínculos productivos entre empleadores y empleados. Véase Cardoza *et al.* (2020): <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/09/25/Worker-Mobility-and-Domestic-Production-Networks-49769>

La productividad media de la mano de obra se vería perjudicada a medida que las empresas en sectores de contacto intensivo retornen a niveles de actividad prepandémicos (un efecto de composición) y si las fricciones en el proceso de reasignación de mano de obra dan lugar a situaciones de subutilización laboral o descalces entre las necesidades de los empleadores y las aptitudes de los empleados. Por otro lado, la inversión se vería frenada si las perspectivas de aumento de la productividad son tenues (Bakker *et al.*, 2020) o inciertas (Baker, Bloom y Davis, 2016; Gulen y Ion, 2016).

Un ejercicio sencillo de descomposición del crecimiento sobre las proyecciones de base antes y después de la pandemia para AL-7, siguiendo la metodología de Sosa, Tsounta y Kim (2013), indica que los *niveles* del producto potencial y sus determinantes (productividad total de los factores, capital y mano de obra) permanecerían por debajo de las trayectorias prepandémicas en 2024, con la mano de obra y la productividad aún situadas más de 2 por ciento por debajo de los niveles tendenciales previos (gráfico 13)<sup>10, 11</sup>. Esto probablemente obedezca a secuelas a largo plazo de la pandemia e incertidumbre en torno a las políticas estructurales (o la falta de tales políticas) para responder a los desafíos derivados de la pandemia (en términos de la transformación estructural que probablemente sea necesaria).

## Riesgos para las perspectivas

Los riesgos para las perspectivas se inclinan a la baja.

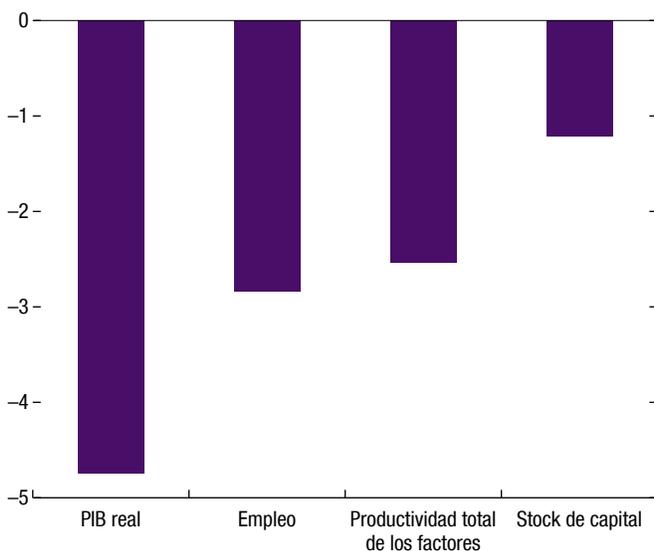
### Riesgos externos

Los **riesgos externos a la baja** se derivan principalmente de 1) *el surgimiento de variantes más contagiosas y letales del virus de la COVID-19*, que podrían provocar otro repunte de casos a escala

<sup>10</sup>Al comparar los datos de 2024, el último año en que es factible esta comparación.

<sup>11</sup> Pese a que esta sección presenta resultados de un ejercicio donde la tendencia es calculada usando las proyecciones del informe WEO, el ejercicio podría basarse en supuestos alternativos sobre la tendencia que dependan, por ejemplo, de la evolución de la pandemia o de la implementación de reformas estructurales. Estos supuestos alternativos son considerados en el ejercicio de escenarios al alza y a la baja que se presenta en la sección “Análisis de las políticas a nivel regional”.

**Gráfico 13. AL-7: Producto potencial y factores de producción después y antes de la pandemia**  
(Porcentaje de la proyección previa a la pandemia)



Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO); Penn World Table 10.0; Feenstra, Inklaar y Timmer (2015), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Comparación de las proyecciones en 2024 de los informes WEO de enero de 2020 y de octubre de 2021. Promedio ponderado por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo de los países de AL-7. AL-7 = Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay.

mundial y en ALC, con consecuencias negativas para la actividad económica y el empleo; 2) *un endurecimiento de las condiciones financieras mundiales* debido a una normalización más rápida de lo previsto de la política monetaria en las economías avanzadas o un cambio brusco del apetito de riesgo, que podrían desencadenar salidas de capitales y depreciar las monedas locales, induciendo una orientación más restrictiva de la política monetaria, con consecuencias negativas para la recuperación y el crecimiento del sector privado, y, en escenarios extremos, para la estabilidad financiera dada la evolución deficiente de los activos bancarios en un período de crecientes costos de financiamiento; 3) *un programa fiscal más reducido en Estados Unidos*, que podría mermar el crecimiento en México y América Central; 4) *un agravamiento de las tensiones comerciales y tecnológicas*, que podría trabar la inversión y el aumento de la productividad a escala mundial, con repercusiones negativas para ALC; y 5) *ciberataques* contra infraestructura crítica, que podrían comprometer el crecimiento, sobre todo dado el aumento del teletrabajo y la automatización.

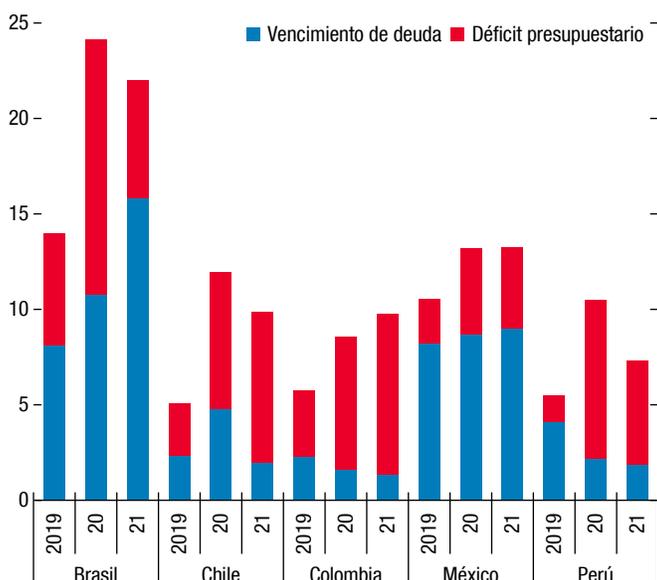
Los riesgos externos al alza están vinculados a una *producción y distribución más rápida de vacunas a escala mundial*, junto con mejoras en las pruebas de detección y los tratamientos, que pueden elevar el crecimiento en ALC a través de factores de la oferta y la demanda.

## Riesgos regionales y nacionales

Los riesgos regionales y nacionales a la baja se derivan de alguna combinación de 1) *endurecimiento de las condiciones financieras internas* a causa de presiones inflacionarias más persistentes, particularmente si las expectativas inflacionarias a mediano plazo se desanclan, lo cual podría desembocar en una normalización más rápida de las políticas monetarias internas, con consecuencias similares a las del endurecimiento de las condiciones financieras mundiales; 2) *incumplimientos empresariales mayores y balances del sector financiero más débiles de lo previsto*, que podrían entorpecer el suministro de crédito a la inversión productiva y por ende el crecimiento económico; 3) *un aumento de las primas de riesgo soberano* debido a una dinámica de la deuda peor de lo previsto, importantes necesidades de financiamiento, aplicación de calificaciones de riesgo negativas, o sucesos políticos; 4) *tensiones sociales*, que podrían intensificarse como consecuencia de la prolongación de la pandemia, condiciones financieras más restrictivas o menor apoyo fiscal; y 5) *shocks climáticos adversos*, que podrían suponer más desafíos para las regiones del Caribe y América Central, que son vulnerables a fenómenos meteorológicos extremos, como lo evidenciaron recientemente los huracanes Irma y María (2017), Dorian (2019) y Eta e Iota (2020).

El riesgo de refinanciamiento de la deuda soberana podría aumentar a raíz de necesidades brutas de financiamiento público importantes en algunos países (gráfico 14), que podrían enfrentarse a costos de refinanciamiento más altos según las políticas monetarias nacionales y mundiales se tornen más restrictivas. Ese riesgo podría verse exacerbado por aumentos de las primas de riesgo y la materialización de pasivos contingentes, sumados a una falta de consenso político en torno a una estrategia de política fiscal sostenible a mediano plazo (anexo 3).

**Gráfico 14. Necesidades brutas de financiamiento público**  
(Porcentaje del PIB)



Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO, y cálculos del personal técnico del FMI.

El riesgo de malestar social en ALC está amplificado por 1) antecedentes recientes de episodios de agitación social, por ejemplo en Chile, Ecuador y Colombia en 2019, y una vez más en Colombia en 2021; y 2) un aumento rápido de los precios de los alimentos (gráfico 6, panel 1; Hlatshwayo y Redl, de próxima publicación). ALC ya era una de las regiones más desiguales del mundo antes de la pandemia, y se estima que la desigualdad y la pobreza han aumentado sustancialmente durante la pandemia, anulando anteriores avances (gráfico 15, paneles 1 y 2). El estancamiento de los ingresos y la situación económica más precaria que enfrentan muchos en la clase media, junto con las dislocaciones en la población joven (como el alto desempleo y problemas con el sistema educativo) y las percepciones de corrupción, podrían amplificar el riesgo de episodios de agitación social, en un año con un apretado calendario electoral.

Los riesgos regionales y nacionales al alza incluyen 1) *distribución más rápida de lo previsto de las vacunas y mejoras en las pruebas, el rastreo y los tratamientos* gracias a una mejor asignación de recursos de salud, lo cual ayudaría a poner fin a la pandemia más pronto; 2) *aumento de la productividad más rápido de lo previsto* debido a una mejor reasignación de los recursos de mano de obra en incrementos de

la automatización y el uso de soluciones digitales y plataformas tecnológicas para el teletrabajo, con consecuencias favorables para la inversión y el crecimiento a mediano plazo.

## Análisis de las políticas a nivel regional

Tras el apoyo mediante políticas sin precedentes de 2020, la coyuntura está cambiando en 2021, con un margen de maniobra para la aplicación de políticas que cada vez se contrae más. La deuda pública ha aumentado más de 10 puntos porcentuales con respecto a 2019, la inflación está subiendo en muchos países y las condiciones financieras mundiales probablemente se tornarán más restrictivas mientras la trayectoria de la pandemia siga siendo incierta y la recuperación del empleo continúe siendo lenta. Conforme se achica el margen de maniobra de las políticas, los países de ALC en general han empezado a reducir el apoyo mediante políticas a pesar de la fragilidad de las perspectivas. Muchos bancos centrales han endurecido la política monetaria para apuntalar la credibilidad ante un rápido aumento de la inflación, y a futuro es bastante probable que tengan que seguir reduciendo el apoyo monetario para anclar las expectativas inflacionarias, lo cual supondrá un lastre para la actividad. En el lado fiscal, es probable que los países continúen retirando las medidas extraordinarias de apoyo. Esto será necesario para demostrar su seriedad con respecto a la prudencia fiscal, en especial dado el marcado aumento de la deuda desde 2019. Por consiguiente, los países dependerán de que la demanda privada se recupere rápidamente para contrarrestar los vientos en contra derivados de las políticas y para sustentar el repunte tras el shock de la pandemia. El endurecimiento de las políticas monetaria y fiscal complica la tarea de las autoridades de ALC para encontrar el punto de equilibrio entre seguir combatiendo la pandemia, facilitar una recuperación económica inclusiva y reducir al mínimo los efectos adversos a mediano plazo y al mismo tiempo reconstruir la resiliencia frente a futuros shocks. En este sentido, la combinación de políticas debe seguir adaptándose a las condiciones específicas de cada país en cuanto a la pandemia y la economía.

**Gráfico 15. Indicadores sociales**

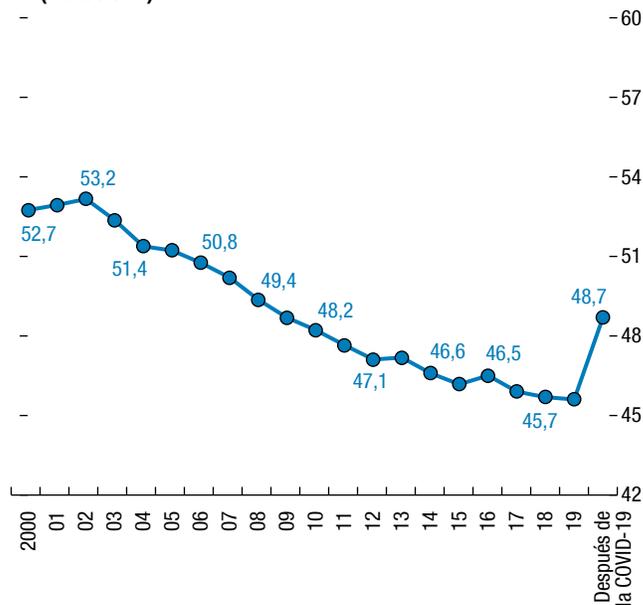
**1. Tasa de pobreza**

(Proporción de la población; umbral de USD 5,5)



**2. Coeficiente de Gini**

(Índice Gini)



Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO); Banco Mundial, base de datos de Indicadores del desarrollo mundial, y cálculos del personal técnico del FMI.

La pandemia y las transformaciones asociadas a ella también presentan una oportunidad para acelerar reformas en el lado de la oferta que podrían fomentar el crecimiento del producto potencial.

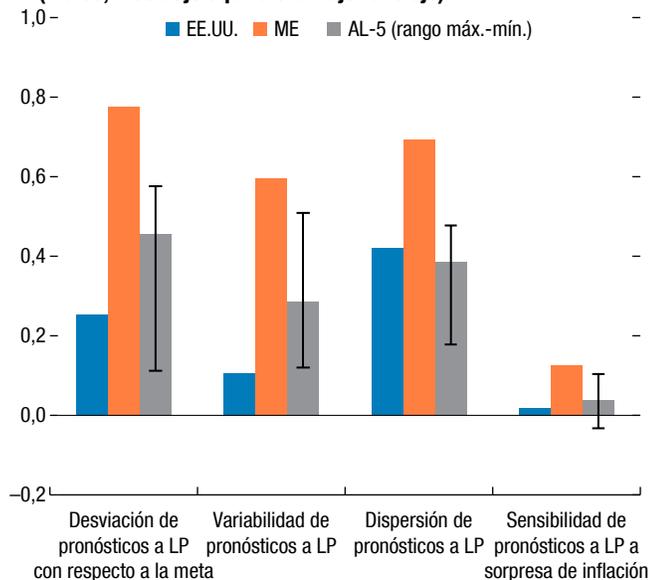
La *política fiscal* debe continuar asignando suficientes recursos al gasto relacionado con la salud, en particular para garantizar una distribución equitativa y rápida de las vacunas, y para ampliar las pruebas de detección, el rastreo de casos y los tratamientos. En los casos en que el espacio fiscal lo permita y la recuperación económica sea incompleta, se debe preservar el apoyo a los hogares vulnerables, adoptando al mismo tiempo medidas para concretar la recuperación e invertir en metas estructurales a más largo plazo, como las relacionadas con el cambio climático. El espacio fiscal es limitado en la mayoría de los países de la región, y eso hace necesario lograr eficiencias en el gasto y reasignaciones. Las ayudas de emergencia tendrán que focalizarse cada vez más en los más vulnerables para facilitar la reconversión laboral y la reasignación de mano de obra. La normalización de las políticas monetarias internas y externas también podría exacerbar las presiones fiscales en ALC, sobre

todo en los países que ya presentan niveles elevados de deuda pública (anexo 3). A fin de proporcionar el necesario apoyo fiscal a corto plazo y de protegerse frente a los riesgos a la baja, a los países de ALC les convendría adoptar marcos de política a mediano plazo que provean un compromiso creíble con la sostenibilidad fiscal y respaldados con redes de protección social bien concebidas (informe *Monitor Fiscal* de octubre de 2021, capítulo 2).

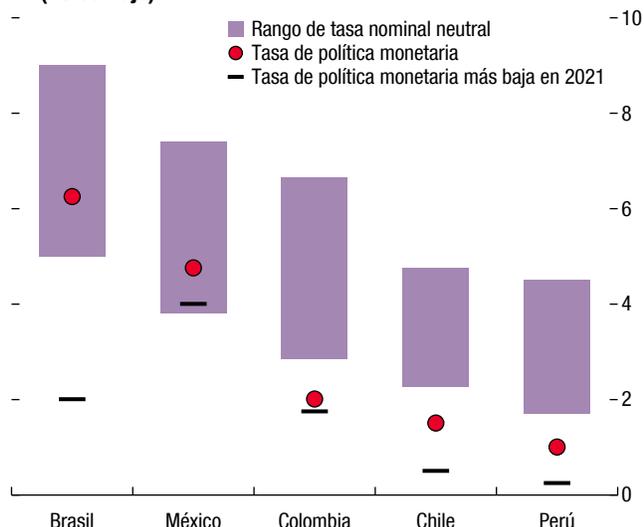
En muchos países de ALC se necesitará generar niveles más altos de ingresos fiscales para poner las finanzas públicas en una trayectoria sostenible. Como se indica en FMI (2021d) y en el anexo 4, esto podría lograrse de una manera progresiva y favorable para el crecimiento, para lo cual hay que reforzar el diseño de los impuestos al valor agregado; alinear las tasas reglamentarias del impuesto a la renta de las empresas con las de otras regiones; reforzar los impuestos sobre la renta de las personas físicas corrigiendo deficiencias clave de diseño e incentivando la formalización y la participación laboral; gravar el ingreso no laboral; y promover los impuestos sobre los bienes inmuebles, las herencias y el medio ambiente. Al mismo tiempo, será necesario recortar los gastos corrientes mal

**Gráfico 16. Indicadores de inflación y política monetaria**

**1. Anclaje de las expectativas inflacionarias, 2011–21 (Índice; más bajo equivale a mejor anclaje)**



**2. Tasas nominales neutrales y de política monetaria (Porcentaje)**



Fuentes: Bloomberg Finance L.P.; Consensus Economics; autoridades nacionales, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: AL-5 = Brasil, Chile, Colombia, México, Perú; LP = largo plazo; ME = mercados emergentes (Bulgaria, China, Filipinas, Hungría, Indonesia, India, Malasia, Polonia, Rumania, Rusia, Tailandia, Turquía); EE.UU. = Estados Unidos. Las tasas de interés nominales neutrales se estiman de acuerdo con las metodologías expuestas en Magud y Tsounta (2012).

focalizados a fin de crear margen para el gasto social necesario y la inversión pública verde. Estas reformas exigirán un amplio consenso social y cohesión política en torno a varios aspectos cruciales (Cárdenas *et al.*, 2021), con consideraciones específicas para cada país en vista de la heterogeneidad de las condiciones económicas y sociales detrás de las diferentes estructuras tributarias actuales.

La *política monetaria* ha empezado a tornarse más restrictiva para abordar las presiones inflacionarias, pero las autoridades deberían procurar seguir apoyando la actividad económica en la medida en que la dinámica de las expectativas inflacionarias lo permita. Por un lado, si bien los bancos centrales de AL-5 han demostrado más credibilidad que sus homólogos en los mercados emergentes, esa credibilidad aún es menor que la de los principales bancos centrales, como la Reserva Federal de Estados Unidos (gráfico 16, panel 1; informe WEO de abril de 2018)<sup>12</sup>. Además, las expectativas de

subidas de las tasas de interés de política monetaria y las importantes necesidades de financiamiento en los mercados de bonos locales están ejerciendo presiones sobre los rendimientos en moneda local, y es posible que se precisen tasas más altas para evitar salidas de capitales y preservar la estabilidad financiera. Aun así, las tasas de política monetaria permanecen por debajo de los puntos medios de sus respectivas tasas de interés nominales neutrales, incluso tras los recientes aumentos de las tasas de política monetaria (gráfico 16, panel 2). Por otro lado, se proyecta que persista la capacidad ociosa en los mercados laborales pese a la recuperación del crecimiento del producto. En los países en los que las presiones inflacionarias están contenidas, las expectativas están bien ancladas y la capacidad ociosa en el mercado laboral es persistente, la política

cadore. Teniendo en cuenta los indicadores más comunes de anclaje de las expectativas inflacionarias presentados en Bems *et al.* (2021), el gráfico 16, panel 1, muestra que los pronósticos de inflación a largo plazo —tres a siete años— en los países de AL-5 han sido 1) más próximos a las metas de sus bancos centrales, 2) menos variables tanto en el tiempo como entre los elaboradores de pronósticos, y 3) menos sensibles a shocks en las expectativas a corto plazo que en el mercado emergente medio.

<sup>12</sup>La credibilidad de los bancos centrales está asociada al anclaje de las expectativas de inflación (véase el informe WEO de octubre de 2021, capítulo 2), y esta a su vez está resumida por una serie de indi-

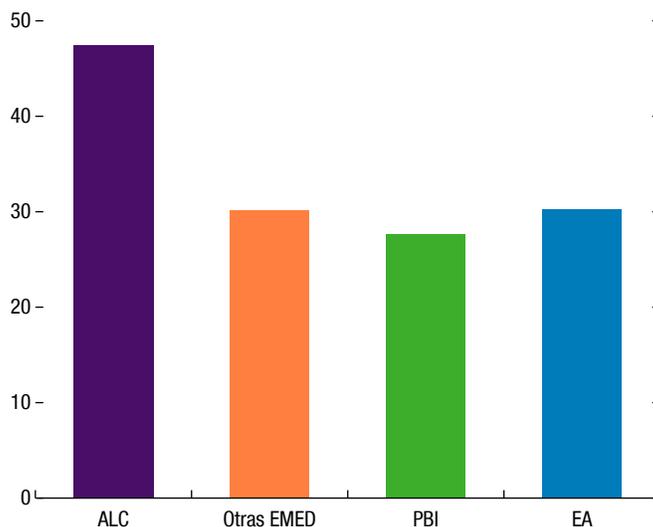
monetaria ha de seguir siendo acomodaticia. No obstante, si el aumento de la inflación amenaza con desanclar las expectativas inflacionarias, los bancos centrales deben tomar medidas oportunas y contundentes para endurecer la política monetaria, enviar señales claras de su compromiso con las metas de inflación y evitar subidas persistentes de los precios. La comunicación clara y transparente de la intención de la política monetaria es fundamental para preservar la credibilidad de los bancos centrales y anclar las expectativas, y ha de estar asentada sobre fundamentos sólidos y marcos fiscales a mediano plazo creíbles. Además de la comunicación clara y transparente, las autoridades tienen que explicar las medidas contingentes y actuar de manera firme y en consecuencia con sus comunicaciones, manteniendo la coherencia entre sus mensajes, indicadores y metas (informe WEO de octubre de 2021, capítulo 2).

El apoyo mediante *políticas financieras* debe focalizarse más a medida que las medidas de emergencia se vayan reduciendo y que eventualmente se eliminen. Podría centrarse en los sectores en los que la recuperación está rezagada debido al miedo al contagio, pero debería sopesarse teniendo en cuenta el costo futuro de un aumento de las tasas de incumplimiento debido al apoyo prolongado, y debería calibrarse cuidadosamente para que no entorpezca la necesaria reasignación de mano de obra y capital en la era posterior a la pandemia. Los países de ALC también deberían prepararse para la normalización de la política monetaria en las economías avanzadas, para lo cual deberían extender los vencimientos de su deuda, reducir a un mínimo la acumulación de descalces en las hojas de balance y considerar otras medidas, como el endurecimiento de las políticas macroprudenciales conforme se afiance la recuperación.

Las *políticas del lado de la oferta* deben procurar reducir al mínimo las secuelas a largo plazo de la pandemia, promover una recuperación verde y abordar las deficiencias estructurales a más largo plazo de los países ALC, como la baja productividad, la informalidad y la poca competitividad, para así transformar las economías. Para reducir al mínimo las pérdidas asociadas a las transformaciones sectoriales derivadas de la

**Gráfico 17. Duración de los cierres completos y parciales de escuelas**

(Número de semanas)



Fuentes: Organización de las Naciones Unidas para la Educación y la Ciencia y la Cultura (UNESCO), y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: Excluye el grupo de educación preprimaria. Datos al 30 de junio de 2021.  
 ALC = América Latina y el Caribe; EA = economías avanzadas; Otras EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo excluidos los países de ALC; PBI = países de bajo ingreso.

pandemia, las políticas del mercado laboral deben procurar capacitar a los trabajadores para nuevas ocupaciones y reconvertir sus aptitudes profesionales (véase el informe WEO de abril de 2021), y facilitar las reasignaciones de la mano de obra de sectores estancados a sectores dinámicos. Varias medidas podrían ayudar a corregir los reveses sufridos en la acumulación de capital humano debidos a cierres de escuelas, los cuales han sido particularmente graves en la región de ALC dada su duración (gráfico 17). Tales medidas incluyen ampliar el horario escolar, proporcionar más capacitación a los docentes sobre métodos para facilitar la recuperación del tiempo perdido, ampliar los programas de estudios extracurriculares, apoyar la digitalización y promover el uso inteligente de tecnología e intervenciones basadas en datos en las escuelas, protegiendo el financiamiento público de la educación. Para subsanar las deficiencias estructurales a largo plazo será necesario ampliar el acceso a educación y atención de la salud de alta calidad, ampliar las redes de protección social, eliminar las barreras comerciales, mejorar las leyes sobre competencia, facilitar el funcionamiento de los mercados de

crédito y flexibilizar las regulaciones del mercado laboral y hacer más eficientes y equitativos los sistemas tributarios, incentivando al mismo tiempo la participación formal en el mercado laboral (FMI, 2021d). Estas estrategias pueden ayudar a promover la productividad y la competitividad en ALC y a que la región evite otra década perdida.

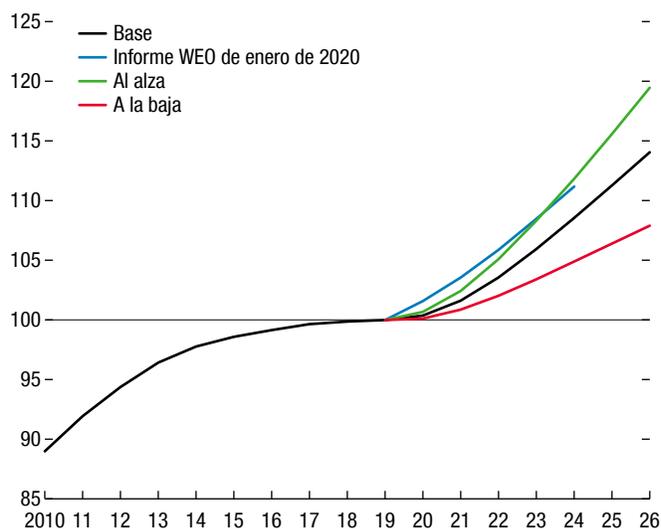
La adopción de algunas de estas medidas estructurales ayudaría a cerrar la brecha que se ha abierto con respecto a las tendencias previas a la pandemia. Sin embargo, si los países no gestionan bien su respuesta a la pandemia, si esta se prolonga (informe WEO de octubre de 2021, recuadro del escenario 2) o si los países no aprovechan la oportunidad para reconstruir una economía más eficiente, sostenible y equitativa, el resultado podría ser peor que el actual escenario de base.

En el siguiente escenario ilustrativo al alza, el producto potencial podría superar la proyección prepandémica del informe WEO de enero de 2020 en 2024, y para 2026 se situaría alrededor de 5 por ciento por encima del producto potencial de base (gráfico 18, línea verde)<sup>13</sup>. En este escenario se supone lo siguiente:

1. Aumentos de la productividad gracias a reasignaciones de recursos de sectores y empresas de baja productividad a alta productividad (Albagli *et al.*, 2021; Banco Mundial, 2021); automatización acelerada y una transformación de los lugares de trabajo a raíz de la pandemia (informe WEO de octubre de 2021, capítulo 1); e iniciativas de investigación y desarrollo, investigación científica básica y sus efectos derivados (informe WEO de octubre de 2021, capítulo 3).

<sup>13</sup>Específicamente, los supuestos del escenario al alza son los siguientes: 1) un aumento gradual de 0,6 puntos porcentuales en el crecimiento medio de la PTF gracias a una reasignación de recursos a sectores y empresas de alta productividad, a aumentos de la eficiencia por una automatización acelerada y una transformación de los lugares de trabajo y a iniciativas de investigación y desarrollo e investigación científica básica y sus efectos derivados; 2) un aumento de 10 por ciento en la inversión debido a una menor incertidumbre en torno a la política económica y a inversiones verdes; y 3) una reducción a la mitad de la brecha de empleo proyectada antes de la pandemia con respecto a después de la pandemia, para alinearla con el promedio de las economías de mercados emergentes y en desarrollo (informe WEO de octubre de 2021, gráfico 1.17, panel 4).

**Gráfico 18. AL-7: Producto potencial**  
(Índice: 2019 = 100)



Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO); Penn World Table 10.0; Feenstra, Inklaar y Timmer (2015), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: AL-7 = Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay.

2. Aumentos de la inversión derivados de reformas estructurales (David, Pienknagura y Komatsuzaki, de próxima publicación) y consiguiente mejora de las perspectivas de crecimiento, menor incertidumbre en torno a la política económica (Baker, Bloom y Davis, 2016; Gulen e Ion, 2016), e inversión en infraestructura, incluidas inversiones verdes (FMI, 2021b).
3. Aumentos de la oferta de mano de obra con mayor participación en la fuerza de trabajo (gracias a la distribución eficaz de las vacunas que aplaca los temores relativos a la pandemia) y formalización de la fuerza laboral, facilitada por reformas tributarias (FMI, 2021d).

En cambio, un escenario a la baja (gráfico 18, línea roja) podría provocar una nueva desaceleración del crecimiento del producto potencial que resultaría en un nivel del PIB aproximadamente 5 por ciento más bajo en 2026. Este escenario ilustrativo podría ser consecuencia de 1) una pandemia prolongada (véase el informe WEO de octubre de 2021, recuadro de escenario 2) que reduce la productividad debido a mayores quiebras, y una erosión del capital organizativo de las empresas; 2) una erosión del

capital humano debido a períodos prolongados de desempleo; 3) menor inversión debido a reformas estructurales y fuerte incertidumbre acerca de la política económica; y 4) menor aporte de la mano de obra debido a que segmentos de la fuerza laboral abandonan de forma permanente el mercado laboral.

Como se indica en FMI (2021b) (véase también el anexo 5), ALC es una de las regiones más diversas en cuanto a riesgos climáticos, y para hacer frente a estos desafíos se necesitaría una combinación de medidas de mitigación y adaptación.

En cuanto a la mitigación, esto requeriría una combinación de soluciones basadas en precios (como un impuesto al carbono, eliminación de subsidios a los combustibles, mecanismos de aranceles-reembolsos o *feebates*, y sistemas de intercambio de derechos de emisiones) y medidas de mitigación no basadas en los precios (como la adopción de regulaciones, por ejemplo, estándares que apoyen las soluciones basadas en la naturaleza, las inversiones verdes, e incentivos fiscales a la inversión en investigación y desarrollo en tecnologías verdes, FMI, 2021b). Los países deben adoptar una combinación de políticas que se adapte a sus necesidades específicas.

En cuanto a la adaptación, el incremento de la inversión en capital público resiliente (resiliencia estructural) podría brindar importantes beneficios a largo plazo en el Caribe y América Central, y se debería complementar con un marco integral de

seguros en diversos niveles (resiliencia financiera). Dados los costos fiscales inmediatos asociados al desarrollo de resiliencia, una estrategia integral de resiliencia ante los desastres podría ayudar a incrementar el financiamiento para los gobiernos durante la transición. Una contribución más sustancial del sector privado a las inversiones para la adaptación podría aliviar la carga sobre las finanzas públicas, y tendría que ir acompañada de un afianzamiento de la resiliencia del sistema financiero ante los riesgos climáticos a través del fortalecimiento de los marcos de supervisión, de reporte y de regulación (FMI, 2021b).

Un reto importante es el de encarar las tareas inmediatas de combatir la pandemia al tiempo que se sientan las bases para un crecimiento a mediano plazo inclusivo y verde, en un contexto de un menor margen de maniobra para la aplicación de políticas. El respaldo de la comunidad internacional es crucial para que los países de ALC puedan avanzar por esta difícil senda. El FMI ha proporcionado más de USD 68.000 millones a 21 países de ALC y continúa interactuando con la región a través de actividades de supervisión, programas y asistencia técnica. Además, la nueva asignación general de derechos especiales de giro, de la cual aproximadamente USD 52.000 millones se están canalizando a ALC, incrementará los recursos y ayudará a aliviar las restricciones financieras a fin de atender estas necesidades críticas.

### Recuadro 1. La recuperación en América Central está impulsada por las exportaciones a Estados Unidos y las remesas

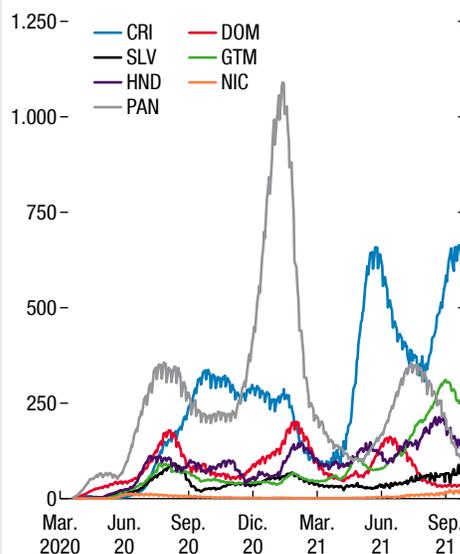
La pandemia y las tormentas tropicales tuvieron diversos efectos devastadores en los habitantes y las economías de los países de CAPRD (América Central, Panamá y la República Dominicana) en 2020. Por un lado, un sólido impulso fiscal y la resiliencia de las exportaciones apoyaron el crecimiento en Guatemala, cuyo PIB se contrajo solo 1,5 por ciento. Por otro lado, debido a la gran densidad poblacional alrededor de la capital, Panamá registró altas cifras de contagios y muertes (gráfico del recuadro 1.1). Su economía se contrajo 18 por ciento en 2020 (la mayor cifra en la región), al colapsar el turismo, la construcción y el comercio. La resiliencia de las remesas respaldó el consumo, sobre todo en El Salvador, Guatemala y Honduras, pero las tormentas tropicales Eta e Iota interrumpieron la recuperación, malograron las cosechas y frenaron la manufactura, en particular en Honduras y Nicaragua. El FMI respaldó a la región con financiamiento de emergencia (Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Nicaragua, Panamá, la República Dominicana) y programas nuevos y ampliados (Costa Rica, Honduras, Panamá) para hacer frente a estos shocks.

Los países recurrieron a una amplia gama de medidas para proteger a los vulnerables, pero la pobreza se ha agravado en ciertos casos. Honduras distribuyó vales electrónicos de efectivo a más de 70.000 hogares mediante teléfonos móviles. Costa Rica puso en marcha el programa *Bono Proteger* para proporcionar un subsidio mensual a aproximadamente 375.000 familias afectadas económicamente por la crisis. Guatemala amplió las transferencias de efectivo de 160.000 hogares antes de la COVID-19 a 2,8 millones de hogares en 2020, gracias a una vasta digitalización de los pagos de transferencias. Pese a estos esfuerzos, se prevé que la pobreza haya aumentado 3 puntos porcentuales en Guatemala, por lo menos 3,5 puntos porcentuales en Panamá y más de 6 puntos porcentuales en Honduras.

La recuperación en Estados Unidos estimulará el crecimiento en la región (gráfico del recuadro 1.2). Tras haber registrado un crecimiento interanual de 46 por ciento en el primer semestre de 2021, las remesas provenientes de Estados Unidos se espera que sigan apuntalando la demanda interna, en especial en El Salvador, Guatemala, Honduras y la República Dominicana, mientras que la recuperación de Estados Unidos también estimulará las exportaciones, sobre todo en Costa Rica. Se prevé que los países de América Central crezcan 6,8 por ciento en 2021 y 4,2 por ciento en

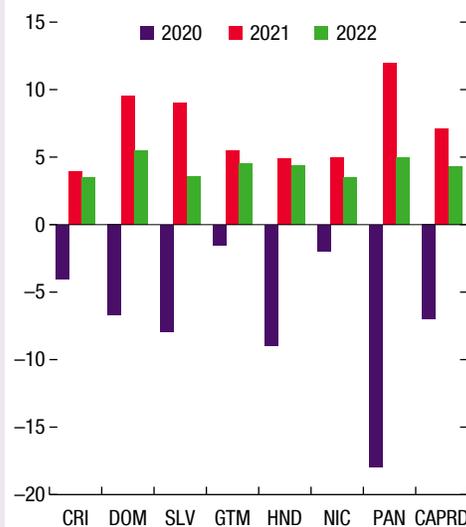
Los autores de este recuadro son Dmitry Vasilyev y Justin Lesniak.

**Gráfico del recuadro 1.1. Casos diarios de COVID-19 por millón**  
(Promedio móvil de 14 días)



Fuentes: Universidad Johns Hopkins y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: En las leyendas de datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

**Gráfico del recuadro 1.2. Crecimiento del PIB real**  
(Variación porcentual interanual)



Fuente: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO).  
Nota: En las leyendas de datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana.

*(continuación)*

2022, dado que la actividad interna sigue viéndose obstaculizada por las tasas de vacunación relativamente bajas en algunos países. En la República Dominicana, gracias a la rápida vacunación y la recuperación de la demanda de servicios, incluido el turismo, se prevé que el crecimiento se aproxime a 10 por ciento en 2021 y a 5,5 por ciento in 2022, con riesgos al alza en 2021. Se espera asimismo que Panamá experimente un repunte vigoroso en 2021 con un crecimiento de 12 por ciento y que mantenga un crecimiento de 5 por ciento en 2022, apoyado por la producción de cobre a plena escala, una recuperación de la inversión privada y una sólida actividad externa vinculada al Canal, actividades logísticas y exportaciones de la Zona Libre. En la mayoría de los países de CAPRD se prevé que el PIB retorne a los niveles previos a la pandemia recién en 2022, con las excepciones de Guatemala, Nicaragua y la República Dominicana.

## Recuadro 2. La recuperación en el Caribe está frenada por la debilidad del turismo

La recuperación económica en el Caribe está sujeta a una considerable incertidumbre vinculada a la evolución de la pandemia de COVID-19. El número de casos de COVID-19 en el Caribe se contuvo adecuadamente en un inicio, pero la situación se deterioró tras la reapertura de las fronteras, con un repunte de casos en 2021 que llevó a algunos países a reintroducir los confinamientos. El ritmo de vacunación contra la COVID-19 en la región hasta ahora ha sido variado: en unos pocos países los niveles de cobertura son bajos (Haití, Jamaica), y en otros las tasas de cobertura se asemejan a las de economías avanzadas (Anguila, Aruba, Saint Kitts y Nevis), pero la reticencia a la vacunación se está convirtiendo en un problema importante. También hay incertidumbre con respecto al retorno de los viajeros de América del Norte y Europa, los principales mercados de turistas para el Caribe.

La recuperación económica de la región ha sido lenta, especialmente en las economías dependientes del turismo a las que los turistas han tardado en retornar (gráfico del recuadro 2.1), y existe la posibilidad de que la oferta potencial sufra un daño económico significativo y persistente (es decir, secuelas o cicatrices a más largo plazo). A mediano plazo, para estas economías se prevé que el PIB sea un 6 por ciento inferior a lo proyectado antes de la pandemia, y eso hace pensar que la carga del servicio de la deuda y las vulnerabilidades de las empresas actuarían como un lastre sobre el crecimiento durante la recuperación (gráfico del recuadro 2.2).

- Se proyecta que el turismo a la región crezca lentamente, y que en 2021 se sitúe en apenas 60 por ciento de los niveles observados antes de la COVID-19 debido al resurgimiento de brotes locales, confinamientos, suspensión de vuelos y aumento de los costos para los viajeros debido a requisitos de pruebas de COVID-19 y cuarentenas de entrada y salida. Por consiguiente, tras una contracción de 9½ por ciento del PIB en los países que dependen del turismo en 2020, este año el crecimiento será de apenas 2⅓ por ciento, para luego acelerarse a 4 por ciento en 2022 y a 3 por ciento en 2023 (gráfico del recuadro 2.2).
- Entre los exportadores de materias primas, Guyana seguirá registrando tasas de crecimiento de dos dígitos gracias a una importante ampliación de la producción de petróleo y mayores precios internacionales del crudo, sumados a un repunte de la economía no petrolera en 2021. Se prevén resultados más modestos en Suriname y Trinidad y Tobago. La volatilidad de los precios mundiales de las materias primas es un importante factor de riesgo para las perspectivas.

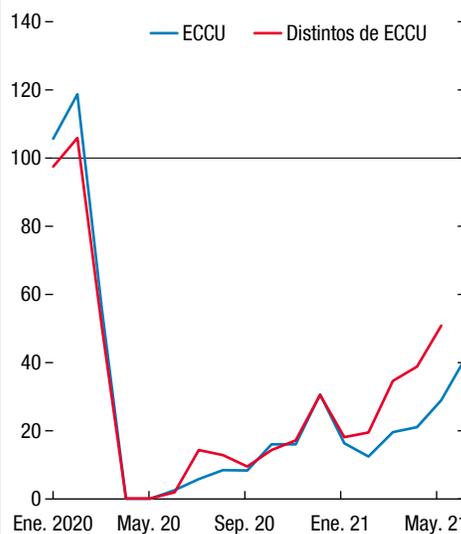
Se prevé que la inflación en la región aumente en 2021 debido a una mayor inflación importada, incluidos los precios de la energía. Las tasas de inflación superiores a la media en Haití y Suriname obedecen al financiamiento monetario del déficit fiscal y a una considerable depreciación de la moneda local, respectivamente.

Se prevé que los déficits en cuenta corriente aumenten en 2021, debido a la lenta recuperación del turismo, los precios más altos de los bienes importados y el empeoramiento de las remesas<sup>1</sup>. La posición externa de la mayoría

Los autores de este recuadro son Roberto García-Saltos y Mauricio Vargas, con asistencia en las tareas de investigación proporcionada por Raadhika Vishvesh.

<sup>1</sup>En el Caribe, solo las remesas de Haití y Jamaica tienen una importancia similar a las de América Central como fuente de ingreso.

**Gráfico del recuadro 2.1. El Caribe: Economías dependientes del turismo: Arribos totales de turistas**  
(Índice: 2019 = 100)

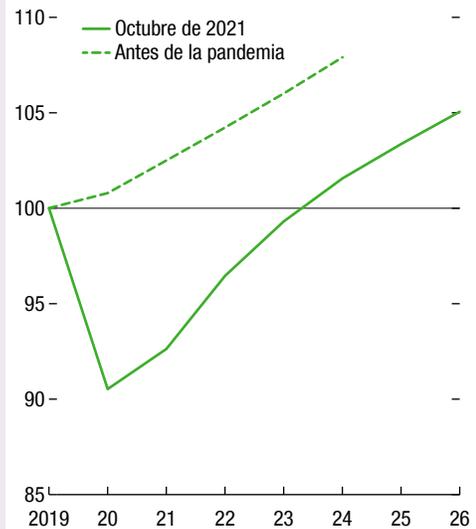


Fuentes: Banco Central del Caribe Oriental; Organización de Turismo del Caribe, y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: ECCU = Unión Monetaria del Caribe Oriental, que incluye AIA, ATG, DMA, GRD, MSR, KNA, LCA y VCT. Los países que no pertenecen a la ECCU son ABW, BHS, BRB, BLZ y JAM. Las abreviaturas de países corresponden a la Organización Internacional de Normalización.

(continuación)

de los países del Caribe podría deteriorarse en 2021, dadas la solidez de las importaciones y las menores transferencias netas, incluidas las remesas. El repunte del sector del turismo previsto para 2022–23 reduciría los déficits en cuenta corriente a mediano plazo. Sin embargo, si el turismo no repunta pronto, los países podrían enfrentar riesgos fiscales y de financiamiento externo.

**Gráfico del recuadro 2.2. El Caribe: Economías dependientes del turismo: PIB real**  
(Índice: 2019 = 100)



Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: El informe WEO previo a la pandemia es la edición de enero de 2020.

## Anexo 1. Retiros de pensiones en Chile y Perú<sup>1</sup>

*Chile y Perú aprobaron varias rondas de retiros de las cuentas de fondos de pensiones privadas para ayudar a los hogares a hacer frente al impacto adverso de la pandemia. Los retiros estimularon el consumo privado, y las repercusiones en los mercados financieros de ambos países fueron amortiguadas por las rápidas reacciones de los bancos centrales. Sin embargo, los más favorecidos fueron los hogares de altos ingresos, y se prevé que los retiros socaven la capacidad de los sistemas de ambos países para generar pensiones adecuadas en el futuro.*

Como parte de las políticas de respuesta para mitigar los efectos económicos adversos de la COVID-19, Chile y Perú aprobaron varias rondas de retiros de las cuentas de pensiones privadas. En Chile, la legislación promulgada en julio y diciembre de 2020 y en abril de 2021 autorizó a los trabajadores a acceder a sus cuentas de pensiones privadas. El importe permitido de cada retiro era 10 por ciento del saldo pendiente, sujeto a retiros mínimos y máximos. En Perú, el gobierno emitió decretos de emergencia en abril de 2020 para autorizar retiros de hasta S/. 2.000 por parte de afiliados que no hubieran contribuido seis meses consecutivos. Posteriormente el Congreso introdujo leyes en mayo y noviembre de 2020 y una vez más en marzo de 2021 para autorizar retiros adicionales, cada uno con montos y criterios de habilitación específicos. En julio de 2021, más de 10 millones de personas habían retirado fondos en Chile en el marco de la primera ronda de retiros, más de 8 millones participaron en la segunda ronda y cerca de 7 millones aprovecharon la tercera ronda, retirando en total USD 50.000 millones (o aproximadamente un 20 por ciento del PIB, equivalente a alrededor de 25 por ciento de los activos de pensiones de junio de 2020). En Perú, 2,8 millones y 3,7 millones efectuaron retiros al amparo de las medidas de abril y mayo, respectivamente, y la medida de noviembre de 2020 contó con unos 2 millones de posibles beneficiarios. La cuarta ronda de retiros podría

ascender a aproximadamente 4,7 por ciento del PIB, que se sumaría a los fondos retirados el año pasado equivalentes a 7,6 por ciento del PIB. En mayo de 2021 se estimaba que los retiros equivalían a 21 por ciento de los activos de los fondos de pensiones.

La rápida y amplia reacción de los bancos centrales amortiguó el impacto adverso que los retiros podrían tener en los mercados financieros. Tras un período inicial de turbulencia en los primeros meses de la pandemia, los mercados financieros en Chile y Perú se recuperaron y anularon las pérdidas iniciales. La rápida recuperación de los mercados financieros obedeció en parte a las firmes medidas adoptadas por los bancos centrales de Chile y Perú (FMI, 2021a, 2021c).

Los retiros de pensiones compensaron las pérdidas de ingresos y estimularon el consumo interno, pero no fueron un instrumento focalizado para respaldar a los hogares de bajos ingresos e informales. En Perú, los retiros brindaron a los hogares alivio financiero (más que el proporcionado mediante transferencias directas de efectivo) y en Chile compensaron con creces la pérdida de ingresos debida a la pandemia para personas en todos los quintiles de ingreso. Por consiguiente, la medida probablemente ayudó a estimular el consumo y proporcionó una reserva de liquidez a los hogares, como lo evidencia el aumento de los depósitos en Chile y Perú. En ambos casos, el crecimiento interanual de los depósitos a la vista dio un salto de un promedio de 12 por ciento entre enero de 2011 y diciembre de 2019 a un promedio de más de 50 por ciento en los meses posteriores a la aprobación de la primera ronda de retiros<sup>2</sup>. No obstante, la medida no favoreció necesariamente a los más afectados por la pandemia. De hecho, en Perú, donde los niveles de informalidad son elevados, la medida benefició principalmente a los trabajadores formales. En Chile, el grueso de los retiros correspondió a los hogares en los quintiles

<sup>2</sup>En Perú, el aumento de los depósitos a la vista es atribuible en gran medida al programa préstamos con garantía pública dirigido a las pequeñas y medianas empresas. Una parte importante de los retiros de pensiones en Perú parece haberse destinado a depósitos de ahorro, que aumentaron mucho más rápido en el caso de los hogares.

<sup>1</sup>Este anexo fue preparado por Luisa Charry, Christopher Evans y Samuel Pienknagura.

superiores de la distribución del ingreso (véase Barrero *et al.*, 2020).

No obstante, es de esperar que los retiros de pensiones hayan debilitado los sistemas privados de pensiones, al haber erosionado los beneficios previstos para los participantes del sistema, y esto puede haber creado costos fiscales implícitos y explícitos. Los sistemas de pensiones financiados con fondos privados de Chile y Perú arrojaron tasas de sustitución del ingreso de aproximadamente 40 por ciento antes de la pandemia, es decir, inferiores a las observadas en los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y en otros países similares de ALC. Se prevé que los retiros reduzcan las tasas de sustitución, en

especial en las cohortes de personas de mayor edad que no tienen tiempo para reponer sus activos. En el caso de Chile, Evans y Pienknagura (2021) proyectan una disminución de 20 por ciento en el componente autofinanciado de las pensiones debido a los retiros, o, de forma equivalente, un descenso de 3 puntos porcentuales en las tasas de sustitución. A su vez, el impacto de los retiros en las pensiones puede dar lugar a costos fiscales explícitos e implícitos. En el caso de Chile, Evans y Pienknagura (2021) estiman que los retiros tendrían un costo fiscal en valor presente neto de entre 3 por ciento y 6 por ciento del PIB debido a un aumento en el costo del pilar solidario del sistema de pensiones que se financia públicamente.

## Anexo 2. Una lenta y desigual recuperación de los mercados laborales<sup>1</sup>

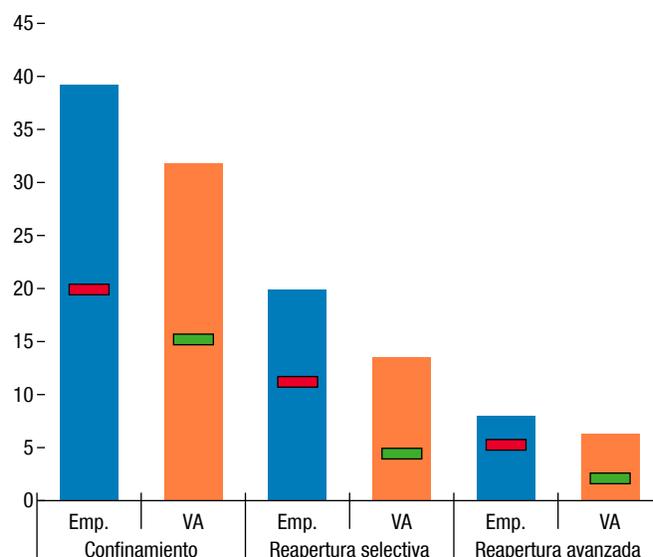
Los mercados laborales en América Latina y el Caribe mejoraron tras la drástica pérdida sufrida en 2020, cuando 26 millones de personas perdieron su empleo (Maurizio, 2021), pero la recuperación ha sido parcial y aún es vulnerable a la propagación del virus. Tras haberse desplomado al inicio de la pandemia (más que otras economías de mercados emergentes y avanzadas), el empleo en América Latina y el Caribe empezó a recuperarse a medida que los países fueron relajando las medidas de contención y las empresas y los consumidores se adaptaron a la pandemia. Sin embargo, las cifras mensuales más recientes muestran que el empleo se sitúa por debajo de su nivel prepandémico en todos los países de AL-5.

La lenta recuperación del empleo contrasta con la recuperación de la actividad, que para comienzos de 2021 se había acercado a sus niveles prepandémicos. Esta divergencia probablemente se debe al persistente temor al contagio, en algunos casos, al apoyo brindado por los gobiernos a los desempleados y, posiblemente, a un avance hacia una mayor automatización. La brecha entre el empleo actual y el observado antes de la pandemia es coherente con la brecha pronosticada por el ejercicio de simulación presentado en el informe *Perspectivas económicas: Las Américas* de octubre de 2020, pero las cifras reales de empleo se aproximan más al extremo superior del intervalo de empleo en riesgo, mientras que el producto se aproxima más al extremo inferior del intervalo de valor agregado en riesgo (gráfico del anexo 2.1)<sup>2</sup>. De hecho, el empleo en AL-5 (Brasil, Chile, Colombia, México, Perú) experimentó un leve descenso en los primeros

<sup>1</sup>Este anexo fue preparado por Samuel Pienknagura.

<sup>2</sup>La simulación en el gráfico del anexo 2.1 calcula la proporción de empleo y valor agregado en riesgo en diferentes etapas de la pandemia. Asume supuestos sobre la forma en que las medidas de contención inciden en el empleo y la actividad en diferentes sectores en tres escenarios alternativos: una etapa de confinamiento, una fase de reapertura selectiva y una fase de reapertura avanzada. Los sectores difieren en cuanto al nivel de intensidad de contacto personal y la capacidad para adaptarse al teletrabajo, lo cual en definitiva incide en su exposición a las medidas de contención.

**Gráfico del anexo 2.1. AL-5: Empleo y valor agregado en riesgo frente a pérdidas efectivas**  
(Proporción porcentual; barras = simulaciones de informe REO de octubre de 2020; señaladores = efectivo/proyección)



Fuentes: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: AL-5 = Brasil, Chile, Colombia, México, Perú; Emp. = empleo; informe REO = *Perspectivas económicas: Las Américas*; VA = valor agregado.

meses de 2021, cuando la región sufrió un marcado aumento de casos de COVID-19 que obligó a postergar los planes de reapertura.

El impacto de la pandemia en el empleo ha variado entre países, sectores y tipos de trabajadores. El empleo en algunos países permanece bastante por debajo de los niveles prepandémicos, mientras que en otros (sobre todo México) se ha recuperado casi por completo (gráfico del anexo 2.2, panel 1)<sup>3</sup>. Pero en algunos casos la recuperación del empleo puede haber ocurrido a expensas de la calidad de los trabajos, como en México, donde los trabajadores parecen haber reingresado en la fuerza laboral en empleos menos remunerados (véase el caso de México en FMI, 2020).

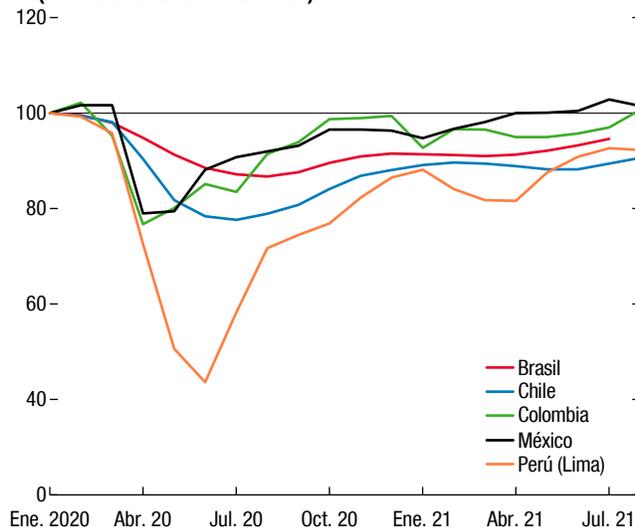
También se observan claras diferencias en los niveles de empleo según género y nivel educativo (gráfico del anexo 2.2, panel 2). El empleo

<sup>3</sup>Aun así, en México el subempleo sigue situándose bastante por encima del nivel registrado antes de la pandemia. Los datos a nivel nacional muestran una imagen más alentadora para Perú, donde el empleo total en el segundo trimestre de 2021 se situó 3 por ciento por debajo del nivel observado en el cuarto trimestre de 2019.

**Gráfico del anexo 2.2. Empleo en diferentes países y de diferentes tipos de trabajadores**

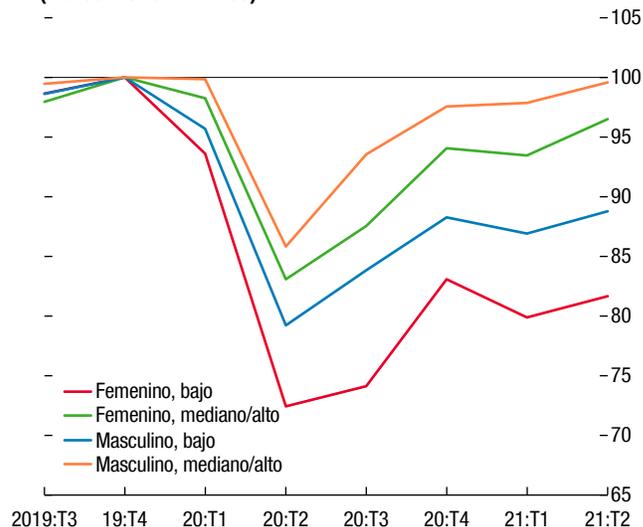
**1. Empleo total<sup>1</sup>**

(Índice: enero de 2020 = 100)



**2. AL-5: Empleo por género y nivel educativo**

(Índice: 2019:T4 = 100)



Fuentes: Haver Analytics; autoridades nacionales, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: AL-5 = Brasil, Chile, Colombia, México, Perú.

<sup>1</sup>Los datos de Brasil, Chile y Perú (Lima) son promedios móviles de tres meses declarados por las autoridades.

femenino se vio más afectado en comparación con el empleo masculino, y el empleo entre trabajadores de menor nivel educativo se redujo más que el de los de nivel educativo mediano a alto. Estas tendencias obedecen a diferencias en los programas de apoyo del empleo en los distintos países, acceso a opciones de trabajo a distancia, desaceleración de la actividad en sectores que afectan desproporcionadamente a países/trabajadores específicos y consideraciones de salud y de tipo familiar. También destacan el

hecho de que los sectores de contacto personal intensivo, que tienden a emplear a más mujeres y trabajadores poco cualificados, siguen afectados por la pandemia. Estas tendencias podrían verse parcialmente contrarrestadas en la medida en que los sectores de contacto intensivo puedan ir acogiendo la digitalización con el transcurso del tiempo, permitiéndoles así adaptarse a las actuales restricciones (como las preocupaciones de los consumidores en cuanto a salud).

## Anexo 3. Dinámica de la deuda pública y normalización de la política monetaria en AL-5<sup>1</sup>

La sólida respuesta fiscal ante la pandemia ha sustentado la actividad económica (véase “Los factores determinantes de las perspectivas” en este informe y la edición de octubre de 2020 de *Perspectivas económicas: Las Américas*), pero en adelante el ya limitado espacio fiscal de muchos países de América Latina y el Caribe podría contraerse aún más debido a 1) la normalización de la política monetaria internamente y en Estados Unidos (véase “Los factores determinantes de las perspectivas” en este informe), y 2) pasivos contingentes que podrían materializarse una vez que el apoyo fiscal a las empresas se repliegue en un contexto de tasas de interés más altas (informe *Monitor Fiscal* de abril de 2021).

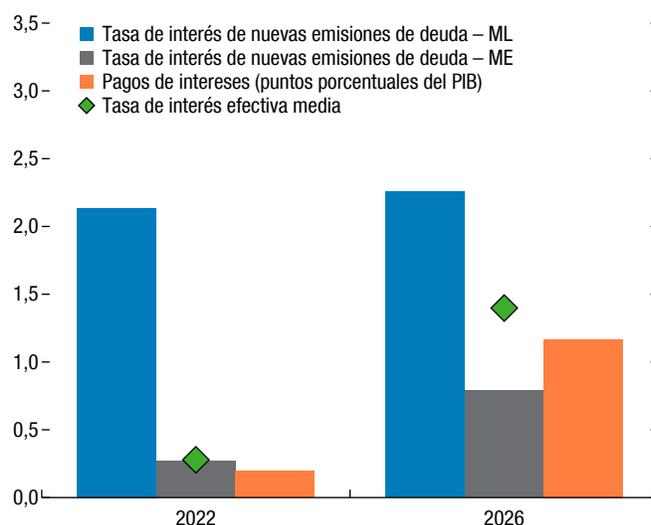
La normalización de la política monetaria interna y externa podría incrementar las presiones fiscales en América Latina y el Caribe, sobre todo en los países que ya presentan elevados niveles de deuda pública<sup>2</sup>. El impacto de la normalización de la política monetaria en las tasas en moneda local que afectan las nuevas emisiones de deuda es más sustancial en el período inicial que en el caso de las tasas en moneda extranjera determinadas por la Reserva Federal (gráfico del anexo 3.1). Tras un aumento inicial pequeño de los pagos de intereses equivalente a 0,2 puntos porcentuales del PIB en 2022, los efectos de las subidas de las tasas de interés se acumulan a lo largo del tiempo, generando para 2026 un aumento de alrededor de 1¼ puntos porcentuales del PIB en los pagos de intereses en el país medio de AL-5. El impacto aumenta cuanto mayores sean el grado de normalización de la política monetaria y el saldo inicial de la deuda,

<sup>1</sup>Este anexo fue preparado por Santiago Acosta-Ormaechea y Maximiliano Appendino.

<sup>2</sup>Se elaboraron simulaciones usando una herramienta de dinámica de la deuda pública (Acosta-Ormaechea y Martínez, 2021), suponiendo como parámetro de referencia que las tasas de interés de las nuevas emisiones de deuda para financiar necesidades brutas de financiamiento del sector público siguen siendo las observadas en 2020 a lo largo del período de proyección. A continuación, a las tasas de interés en moneda local y moneda extranjera se les aplicó un shock al alza, incorporando las expectativas de normalización de la política monetaria recabadas en encuestas en cada país de AL-5 y en la Reserva Federal.

**Gráfico del anexo 3.1. AL-5: Impacto de la normalización de la política monetaria**

(Puntos porcentuales, salvo indicación contraria)



Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Variaciones con respecto a un parámetro de referencia en el que el costo de financiamiento de las necesidades brutas de financiamiento del sector público sigue siendo el observado en 2020 a lo largo del período de proyección. Las variables macrofiscales, distintas de las afectadas por el shock, siguen siendo las del informe WEO de octubre de 2021 a lo largo de las proyecciones. AL-5 = Brasil, Chile, Colombia, México, Perú; ME = moneda extranjera; ML = moneda local.

como en el caso de Brasil (en el que para 2026 los pagos de intereses podrían aumentar 2,9 puntos porcentuales)<sup>3</sup>.

La materialización de pasivos contingentes, que podría ocurrir cuando los países reduzcan el apoyo fiscal en un contexto de tasas de interés más altas, puede elevar la deuda aún más. Los pasivos contingentes han sido una causa importante de aumentos de la deuda pública en el pasado en los países emergentes y en desarrollo (informe *Monitor Fiscal* de octubre de 2021). El promedio de fuentes no identificadas de aumentos de la relación deuda/PIB después de la crisis financiera mundial (véanse los residuos en el gráfico del anexo 3.2) equivale a la mitad del saldo pendiente de las garantías comprometidas por el sector público para apoyar el crédito a pequeñas y medianas empresas durante la pandemia en los países de AL-5 (informe *Monitor Fiscal* de abril

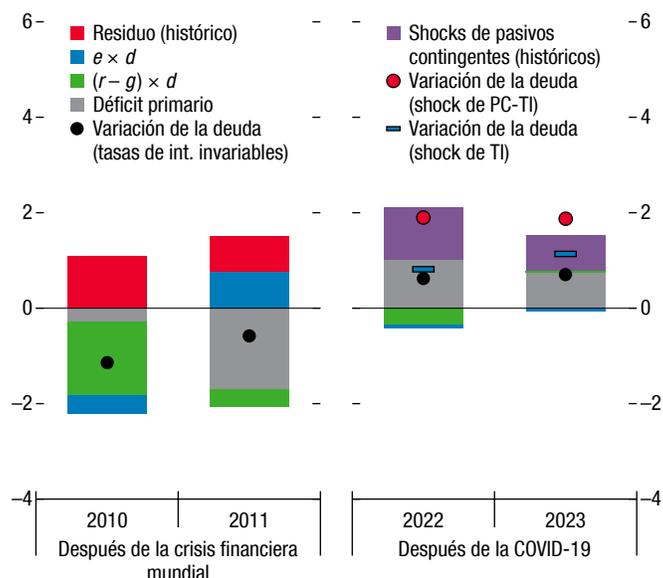
<sup>3</sup>La normalización de la política monetaria también podría evitar un aumento de la prima de riesgo y reducciones en los plazos de la deuda, lo cual podría mitigar el riesgo de problemas de endeudamiento.

de 2021). Es más probable que estas garantías se conviertan en pasivos del sector público si las empresas caen en incumplimiento. Tales incumplimientos pueden ser más probables cuando el apoyo fiscal a las pequeñas y medianas empresas se reduzca y aumenten las tasas de interés. El gráfico del anexo 3.2 muestra que la materialización de pasivos contingentes en 2022 y 2023, similar en tamaño a la observada tras la crisis financiera mundial, puede generar para 2023 un aumento excepcional de la deuda pública total de aproximadamente 1,8 puntos porcentuales del PIB, generando presiones fiscales adicionales para los países de AL-5.

*Los marcos fiscales a mediano plazo creíbles son esenciales para contener estos riesgos a la baja.* Los shocks analizados en este recuadro pueden representar un límite inferior de los posibles riesgos para la dinámica de la deuda en la región. La normalización de la política monetaria puede ser más intensa u ocurrir más rápidamente de lo previsto, o los costos de financiamiento podrían encarecerse debido a riesgos adicionales o shocks de las primas por plazos no considerados en este ejercicio; y los pasivos contingentes materializados pueden ser una fracción mayor del saldo pendiente de la deuda garantizada del sector público, o pueden provenir de otras fuentes, como asociaciones público-privadas (Fouad *et al.*, 2021) o empresas estatales (Musacchio y Pineda, 2019)<sup>4</sup>.

Este ejercicio tampoco tiene en cuenta otros efectos de equilibrio general sobre la dinámica de la deuda, como una reducción del crecimiento a medida que se normalice la política monetaria o que aumente el

**Gráfico del anexo 3.2. AL-5: Descomposición de variaciones de la deuda pública**  
(Puntos porcentuales del PIB)



Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: AL-5 es el promedio ponderado del PIB en dólares de EE.UU. del año natural correspondiente a Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Las variables macrofiscales, distintas de las afectadas por el shock, se mantienen en los niveles del informe WEO de octubre de 2021 a lo largo de las proyecciones.  
 $e \times d$  = contribución del tipo de cambio;  $(r - g) \times d$  = contribución del diferencial tasa de interés-crecimiento; PC = pasivos contingentes; TI = tasa de interés.

nivel de deuda. Estas conclusiones destacan aún más la importancia de un marco fiscal a mediano plazo creíble que garantice la sostenibilidad de la deuda y que a la vez gestione este tipo de riesgos para evitar la necesidad de una consolidación prematura (véanse “Análisis de las políticas a nivel regional” en este informe; Cárdenas *et al.*, 2021).

<sup>4</sup>La posibilidad de aumentos en la prima de riesgo, sin embargo, se puede reducir en la medida que los bancos centrales matengan su credibilidad.

## Anexo 4. Política tributaria para el crecimiento inclusivo en ALC<sup>1</sup>

El shock de la COVID-19 complicó los retos fiscales que los países de América Latina y el Caribe (ALC) ya enfrentaban desde antes, siendo uno de los principales retos los bajos niveles de recaudación de impuestos en la región. En comparación con los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), la región recauda mucho más en impuestos sobre la renta de las personas jurídicas (o sociedades) (IRPJ) y mucho menos en impuestos sobre la renta de las personas físicas (IRPF) (gráfico del anexo 4.1, panel 1)<sup>2</sup>. Las reformas tributarias para mejorar la recaudación de una manera progresiva y favorable para el crecimiento son, por consiguiente, un elemento central del programa de políticas económicas de la región.

Dado que la región depende mucho del ingreso tributario proveniente de las empresas y que esa dependencia podría haber sido perjudicial para el crecimiento, las reformas de los impuestos a las sociedades en ALC tendrían que centrarse en fijar tasas reglamentarias acordes con las de otras regiones —si se establece que son relativamente altas— para atraer inversión y aliviar el traslado de utilidades, y en ampliar la base impositiva de las empresas, simplificando las deducciones impositivas y los incentivos para garantizar que sean uniformes y estén basadas en reglas para todos los inversores. Cada país tendrá que evaluar de forma individual las implicaciones de las reformas a la tributación internacional de las empresas que se están llevando a cabo en la actualidad.

Las reformas al IRPF con las que se pretende reducir el gasto tributario y a la vez incentivar la formalización y la participación en la fuerza

<sup>1</sup> Este anexo, que presenta un resumen de los principales mensajes de FMI (2021d), fue preparado por un equipo integrado por Santiago Acosta-Ormaechea (director de proyecto), Samuel Pienknagura y Carlo Pizzinelli.

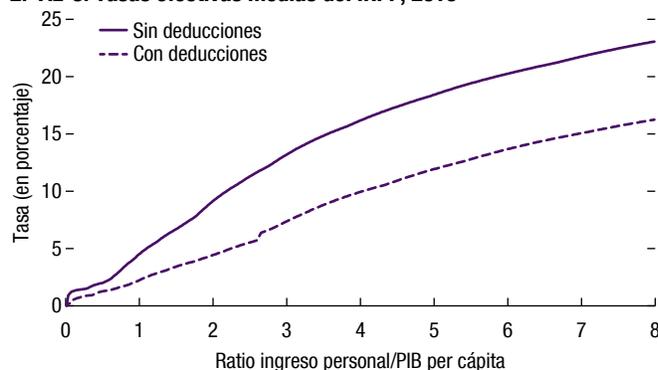
<sup>2</sup> Las comparaciones entre países de los impuestos sobre las sociedades y las personas físicas han de evaluarse cuidadosamente en vista de las diferencias en la clasificación de la renta gravable generada ya sea por una persona o una empresa. Por ejemplo, los países de la OCDE aplican sistemas de imputación en los que el IRPJ es solo un “pago anticipado” del IRPF (total o parcial), un método poco usado en ALC.

### Gráfico del anexo 4.1. Recaudación total de ingresos tributarios y microsimulaciones del IRPF

#### 1. Recaudación total de ingresos tributarios, 2019<sup>1</sup> (Porcentaje del PIB)

	ALC	OCDE
Impuestos al valor agregado	6,3	7,2
Impuestos sobre la renta de personas físicas	2,3	8,8
Impuestos sobre la renta de sociedades	3,7	2,8
Contribuciones a seguridad social e impuestos de nómina	4,0	10,2
Otros impuestos	6,1	6,4
Ingreso tributario total	22,4	35,5

#### 2. AL-5: Tasas efectivas medias del IRPF, 2019<sup>2</sup>



#### 3. AL-5: Microsimulaciones de reformas del IRPF, 2019<sup>3</sup> (Porcentaje)

Escenario	Variación del ingreso con respecto a la base	Tasa efectiva media del IRPF		Variación de Gini con respecto a la base
		Todos los contribuyentes	10% con mayores ingresos	
Base	...	4,3	9,2	...
Sin deducciones	137	6,1	14,3	-1,6
Sin deducciones + CTRT	106	6,2	14,3	-3,6

Fuentes: EY Worldwide Personal Tax and Immigration Guide (2019); base de datos de Estadísticas de Ingresos Tributarios de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE); encuestas nacionales de hogares, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: AL-5 = Brasil, Chile, Colombia, México, Perú; ALC = América Latina y el Caribe; CTRT = crédito tributario sobre la renta del trabajo; IRPF = impuesto sobre la renta de las personas físicas.

<sup>1</sup> Los promedios regionales reflejan promedios simples de los países que conforman cada grupo. El promedio para la OCDE incluye países miembros que se incorporaron hasta el 2019, excepto Chile y México.

<sup>2</sup> En el caso de las tasas efectivas con deducciones, los cálculos corresponden a un solo trabajador con dos hijos. AL-5 es un promedio simple.

<sup>3</sup> El coeficiente de Gini y los percentiles de ingreso se basan en la distribución de los ingresos por trabajo entre trabajadores formales únicamente. AL-5 es un promedio simple.

laboral (especialmente de las mujeres) pueden incrementar los ingresos, hacer más progresivo el sistema y mitigar posibles efectos negativos sobre el crecimiento. De hecho, las deducciones, que benefician desproporcionadamente a los hogares más ricos, socavan considerablemente la base del IRPF en la región, al hacer que las tasas efectivas de impuesto en los diferentes niveles de ingreso de los trabajadores sean muy inferiores a las tasas reglamentarias (como se ilustra en el gráfico del anexo 4.1, panel 2, que se centra en AL-5).

En FMI (2021d) se estudian dos escenarios de “reforma” para afianzar el IRPF: uno en el que se eliminan las deducciones del IRPF (escenario sin deducciones), y otro en el que se incorporan incentivos para que los trabajadores poco remunerados participen en la fuerza laboral formal con la introducción de un crédito tributario sobre la renta del trabajo (CTRT) como el que existe en la actualidad en Estados Unidos<sup>3</sup> (escenario sin deducciones + CTRT). Los resultados del ejercicio de microsimulaciones muestran que al eliminar las

deducciones e incorporar un CTRT se incrementan sustancialmente los ingresos del IRPF y se reduce la desigualdad de una forma significativa para el país de AL-5 medio (gráfico del anexo 4.1, panel 3).

Los países de ALC deben procurar reforzar los impuestos al valor agregado reduciendo las tasas y las exenciones. La informalidad y la desigualdad siguen siendo importantes obstáculos para la ampliación de la base impositiva, pero diseñar transferencias focalizadas que incentiven el uso de métodos de pago electrónicos (por ejemplo, el programa de tarjeta social en Uruguay) podría ayudar a atenuar estos desafíos y a la vez promover la formalización. También deben adoptarse medidas como el requisito de que los vendedores en línea se registren para el impuesto al valor agregado, para explotar las ventajas de la digitalización. Asimismo, se deben considerar más seriamente otras fuentes no aprovechadas de ingresos, como la tributación de bienes inmuebles e impuestos sobre las herencias y el medio ambiente.

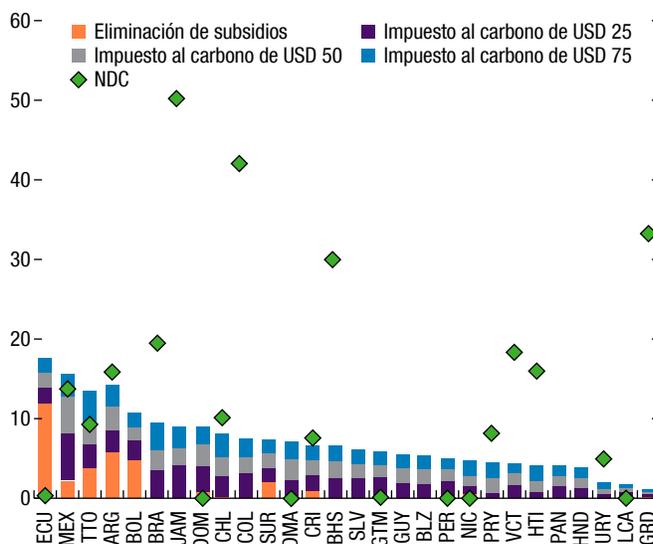
<sup>3</sup>Algunas de estas propuestas de reforma quizá exijan mejorar las capacidades de la región en cuanto a administración, cumplimiento y supervisión.

## Anexo 5. Retos relacionados con el cambio climático en ALC<sup>1</sup>

América Latina y el Caribe (ALC) es una de las regiones más diversas en cuanto a riesgo climático. Aunque Brasil y México no destacan por sus emisiones netas per cápita de gases de efecto invernadero, cada uno de estos países, junto con Argentina, contribuyó con más del 1 por ciento de las emisiones totales netas a nivel mundial de gases de efecto invernadero o de emisiones no asociadas al CO<sub>2</sub> en 2018, un reflejo de su gran tamaño<sup>2</sup>. En ALC también se encuentran algunos de los países más vulnerables (especialmente aquellos del Caribe y de América Central), y países que no contribuyen de manera significativa a las emisiones globales pero que son susceptibles a los riesgos asociados a la transición tecnológica derivada de los esfuerzos globales por reducir las emisiones de gases de efecto invernadero (es decir, los países de ALC exportadores de combustibles fósiles y los exportadores de productos agrícolas). La participación de ALC en las emisiones mundiales de gases de efecto invernadero es consistente con el tamaño de las economías de la región y de su población, de tal forma que las emisiones per cápita de ALC de dichos gases de 6,4 toneladas métricas de equivalente de dióxido de carbono<sup>3</sup> concuerdan con el promedio mundial<sup>4</sup>.

ALC, exceptuando el Caribe, usa de forma limitada los combustibles fósiles para generar electricidad (la proporción de energía renovable es del 60 por ciento) gracias a políticas conducentes y a la función que cumplen los gobiernos para catalizar el financiamiento de tecnologías verdes. El sector energético representa solo 43 por ciento de las emisiones totales de gases de efecto invernadero en ALC, muy por debajo del promedio mundial de

**Gráfico del anexo 5.1. Reducciones de emisión brutas de gases de efecto invernadero (excluido UTCUTS) en el escenario ilustrativo de eliminación de subsidios y de impuesto al carbono**  
(Porcentaje de SAM 2030)



Fuentes: Herramienta de Evaluación de Precios del Carbono (CPAT, por sus siglas en inglés) y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: Las NDC están armonizadas con respecto a 2030, para excluir el UTCUTS, y para que sean no condicionales, o, cuando estén disponibles, son el promedio de condicionales y no condicionales. En el caso de ciertos países no se muestran NDC porque son difíciles de cuantificar. En las leyendas de datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).  
NDC = contribuciones determinadas a nivel nacional; SAM = sin adopción de medidas; UTCUTS = uso de la tierra, cambio del uso de la tierra y silvicultura.

74 por ciento. No obstante, ALC destaca por su importante proporción de emisiones relacionadas con agricultura, ganadería, silvicultura y cambios en el uso de la tierra (45 por ciento en ALC frente al promedio mundial de 14 por ciento).

Las medidas de política de mitigación que podrían ayudar a los países de ALC a alcanzar sus metas climáticas, conocidas como “contribuciones determinadas a nivel nacional” (NDC, por sus siglas en inglés) podrían consistir en 1) eliminar gradualmente los subsidios a los combustibles, 2) elevar los impuestos al carbono, 3) introducir sistemas de aranceles-reembolsos (*feebates*) y de comercio de derechos de emisión, 4) adoptar regulaciones de apoyo (por ejemplo, metas de emisiones por sector, soluciones basadas en la naturaleza), y 5) ecologizar las inversiones y el gasto en investigación y desarrollo. Los países deben adoptar las combinaciones de políticas más idóneas

<sup>1</sup>Este anexo fue preparado por Anna Ivanova, Constant Lonkeng y Chao He sobre la base de FMI (2021b).

<sup>2</sup>Dado que las emisiones son una externalidad desde el punto de vista del cambio climático global, la contribución de cada país al cambio climático está caracterizada por sus niveles totales de emisión.

<sup>3</sup>El equivalente de dióxido de carbono es una unidad basada en el impacto potencial en el calentamiento global de distintos gases de efecto invernadero. Esta unidad mide el impacto ambiental de una tonelada métrica de estos gases en comparación al impacto que tiene en el cambio climático una tonelada métrica de CO<sub>2</sub>.

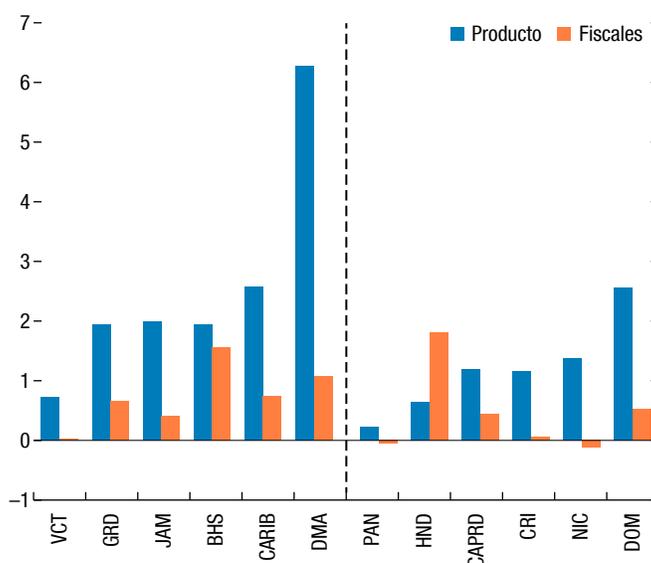
<sup>4</sup>ALC representa alrededor del 8 por ciento de la población mundial y el PIB totales.

para sus circunstancias específicas, idealmente plasmándolas en estrategias nacionales.

El gráfico del anexo 5.1 ilustra el impacto de dos de estas medidas: la eliminación gradual de los subsidios a los combustibles y la introducción de impuestos universales al carbono de hasta USD 75 por tonelada, y muestra que estas políticas podrían ayudar a cerrar las brechas de las NDC, aunque en algunos países estas seguirían siendo considerables<sup>5</sup>. Los impuestos al carbono y la eliminación de subsidios a los combustibles podrían incidir negativamente en el consumo y la renta del trabajo, pero generarían cuantiosos ingresos (entre ½ por ciento y 4½ por ciento del PIB), que podrían aprovecharse para compensar a los hogares vulnerables. Ejercicios de simulación sugieren que las transferencias universales podrían compensar plenamente a los hogares de bajo consumo en las cuatro economías más grandes de ALC, y las transferencias más focalizadas también podrían liberar recursos adicionales para inversiones en proyectos verdes y para programas de apoyo en los mercados laborales. Se estima que las pérdidas agregadas de empleos en los sectores energético y agrícola sean en general pequeñas, ya que la proporción de empleo en estos sectores suele ser reducida. Sin embargo, habrá importantes disparidades dentro y entre países, con las pérdidas de ingreso en el sector energético concentradas en los grupos de mayor ingreso y distribuidas más equitativamente en la agricultura. Estas pérdidas podrían compensarse con nuevos empleos verdes, pero esto dependerá mucho de la intensidad en mano de obra de estos sectores y en la calidad de los trabajos que se vayan a crear. Si bien las estimaciones del personal técnico del FMI apuntan a que, en general, la eliminación de subsidios y los impuestos al carbono tienen un impacto negativo

<sup>5</sup>El análisis del impacto de los impuestos al carbono sobre las emisiones se estima con la Herramienta de Evaluación de Precios del Carbono (CPAT, por sus siglas en inglés), la cual fue desarrollada por el FMI y el Banco Mundial, y que se deriva de una herramienta previamente usada por el FMI (ver por ejemplo el informe *Monitor Fiscal* de octubre de 2019 y FMI, 2019a). La descripción del modelo y de su parametrización se encuentra en FMI (2019a), Apéndice III y Parry *et al.* (2021), y otros detalles se encuentran en Heine y Black (2019). El alto grado de incertidumbre sobre la veracidad del modelo y de sus parámetros sugieren que los resultados deben tomarse como indicaciones del impacto de las políticas en vez de estimaciones numéricas precisas. El modelo y los datos utilizados en el ejercicio fueron actualizados por última vez el 6 de octubre de 2021.

**Gráfico del anexo 5.2. Mejoras de producto y fiscales derivadas de inversión en resiliencia a largo plazo**  
(Variación con respecto a la no resiliencia; Producto: porcentaje; Fiscales: puntos porcentuales del PIB)



Fuentes: EM-DAT; Fondo de seguros contra riesgos de catástrofe para el Caribe, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los agregados son promedios simples. En las leyendas de datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana (CRI, DOM, HND, NIC, PAN); CARIB = El Caribe (BHS, DMA, GRD, JAM, VCT).

en el crecimiento, este puede ser mitigado en gran medida por el “reciclaje” de los recursos generados por estas medidas de vuelta a la economía a través de transferencias en efectivo. Más aún, los países pueden compensar los efectos negativos sobre el crecimiento con un empuje inicial en inversiones verdes, tal como se indica en el informe WEO de octubre de 2020. Además, habrá ganancias de bienestar asociadas al impacto positivo que estas medidas tendrían en el medio ambiente y en la salud, las cuales no se reflejan en el PIB<sup>6</sup>.

Los países tienen que incorporar los riesgos climáticos en sus marcos macrofinancieros y fiscales e invertir en el desarrollo de resiliencia, lo cual podría requerir financiamiento externo adicional. Esto es particularmente importante para los países

<sup>6</sup>Los beneficios relacionados al medio ambiente y a la salud incluyen menores niveles de contaminación, de mortalidad y de morbilidad, reducciones en el número de accidentes de tránsito, impacto directo en el ahorro derivados de menores daños a la infraestructura vial y menor congestión vehicular, y reducción en los eventos climáticos extremos asociados con el cambio climático, asumiendo que hay cooperación internacional.

vulnerables al cambio climático de América Central y el Caribe. El aumento de la inversión en resiliencia (resiliencia estructural) frente al clima puede traer importantes beneficios a largo plazo (gráfico del anexo 5.2), pero tomará tiempo, y es posible que se necesite un marco de seguros integral y de varios niveles (resiliencia financiera) para garantizar la liquidez que exigen las actividades de alivio y reconstrucción. Se estima que una cobertura de seguro de 15–30 por ciento del PIB para los países del Caribe y de 10–20 por ciento del PIB para los de América Central, Panamá y la República Dominicana podría cubrir el 99 por ciento de los costos fiscales relacionados con los desastres naturales<sup>7</sup> con un costo

estimado en el rango de 0,5–2 por ciento del PIB por año. Dados los costos iniciales que implica el desarrollo de resiliencia estructural y financiera, una estrategia integral de resiliencia ante desastres podría ayudar a gestionar la brecha financiera relacionada con la transición. Las contribuciones más sustanciales del sector privado a las inversiones de adaptación, que se ven impedidas por restricciones de acceso al crédito y poca asequibilidad a los seguros, podrían aliviar la carga a las que están sometidas las finanzas públicas, pero tendrían que ir acompañadas de una resiliencia reforzada del sistema financiero ante los riesgos climáticos.

<sup>7</sup>Este cálculo se basa en un marco ilustrativo de seguros con tres niveles: 1) establecimiento de un fondo público de ahorro precautorio para necesidades de liquidez inmediatas posteriores a desastres naturales relativamente menos graves pero más frecuentes; 2) acceso ampliado a seguros paramétricos en el marco del Fondo de seguros contra riesgos de catástrofe para el Caribe contra desastres menos frecuentes y con daños superiores al alcance del fondo de ahorros; y 3) emisión de bonos contingentes para proporcionar alivio del servicio de la deuda en caso de eventos extremos.

## Anexo 6. Notas sobre los países

En lo que respecta a *Argentina*, no se publican las variables fiscales ni de inflación correspondientes a 2021–26 dado que en gran medida están vinculadas a las negociaciones aún en curso sobre el programa. El índice oficial de precios al consumidor (IPC) de Argentina comienza en diciembre de 2016. Para períodos anteriores, los datos del IPC reflejan el IPC del Gran Buenos Aires (antes de diciembre de 2013), el Índice de Precios al Consumidor Nacional urbano (IPCNu, diciembre de 2013 a octubre de 2015), el IPC de la Ciudad de Buenos Aires (noviembre de 2015 a abril de 2016) y el IPC del Gran Buenos Aires (mayo a diciembre de 2016). Dada la limitada comparabilidad de estas series debido a diferencias de cobertura geográfica, ponderaciones, muestreo y metodología, en *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) de abril de 2021 no se presentan la inflación media del IPC correspondiente a 2014–16 ni la inflación al final del período 2015–16. Asimismo, las autoridades de Argentina dejaron de publicar datos sobre el mercado laboral en diciembre de 2015 y publicaron series nuevas a partir del segundo trimestre de 2016.

Para *Costa Rica*, la definición de gobierno central fue expandida el 1 de enero de 2021, de tal forma que se incluyen 51 entidades públicas de acuerdo con la Ley 9524. Los datos para 2019 se ajustaron a la nueva definición de tal forma que sean comparables.

Las series fiscales para la *República Dominicana* tienen la siguiente cobertura: deuda pública, servicio de la deuda o saldos estructurales/ajustados en función del ciclo, que se refieren al sector público consolidado (e incluye el gobierno central, el resto del sector público no financiero y el banco central); y el resto de las series fiscales se refieren al gobierno central.

Los datos fiscales correspondientes a *Ecuador* reflejan la concesión neta de préstamos o endeudamiento neto del sector público no financiero. Las autoridades ecuatorianas, con el apoyo técnico del FMI, han emprendido revisiones de los datos fiscales históricos sobre concesión neta de préstamos/endeudamiento neto del sector público no financiero

correspondientes al período 2012–17, con miras a corregir errores estadísticos detectados recientemente en la compilación de datos a nivel subnacional y en la coherencia entre datos por encima de la línea y financiamiento de subsectores.

En diciembre de 2020, las autoridades de *Uruguay* empezaron a presentar los datos de cuentas nacionales de conformidad con el Sistema de Cuentas Nacionales 2008, con 2016 como año base. Las series nuevas empezaron en 2016. Con respecto a los datos previos a 2016, el personal técnico del FMI hizo todo lo posible para preservar los datos previamente declarados y evitar interrupciones estructurales.

Desde octubre de 2018, el sistema público de pensiones de *Uruguay* ha estado recibiendo transferencias en el marco de una nueva ley que compensa a las personas afectadas por la creación del sistema de pensiones mixto. Estos fondos se registran como ingresos, conforme a la metodología del FMI. Por lo tanto, los datos y las proyecciones para 2018–21 se ven afectadas por estas transferencias, que ascendieron a 1,2 por ciento del PIB en 2018, 1,1 por ciento del PIB en 2019 y 0,6 por ciento del PIB en 2020, y que se proyecta equivaldrán a 0,3 por ciento del PIB en 2021 y 0 por ciento del PIB de ahí en adelante. Véanse más detalles en FMI, 2019b<sup>1</sup>. El aviso sobre el sistema público de pensiones se aplica únicamente a las series de ingresos y préstamos/endeudamiento neto.

La cobertura de los datos fiscales de *Uruguay* pasó del sector público consolidado al sector público no financiero en el informe WEO de octubre de 2019. En Uruguay, la cobertura del sector público no financiero abarca el gobierno central, el gobierno local, los fondos de seguridad social, las sociedades públicas no financieras y el Banco de Seguros del Estado. Los datos históricos fueron revisados de manera consecuente. Dentro de este perímetro fiscal más reducido —que excluye al banco central— los activos y pasivos en poder del sector público no financiero cuya contraparte es el banco central no se deducen de las cifras de la deuda. En este contexto,

<sup>1</sup>Uruguay: Informe del personal correspondiente a la Consulta del Artículo IV de 2018, Informe sobre los países 19/64 (Washington, DC: Fondo Monetario Internacional, febrero de 2019).

los bonos de capitalización emitidos en el pasado por el gobierno al banco central ahora han pasado a formar parte de la deuda del sector público no financiero. Las estimaciones de deuda bruta y neta para 2008–11 son preliminares.

Proyectar las perspectivas económicas de *Venezuela*, incluida la evaluación de la evolución económica pasada y actual como base para las proyecciones, es complicado debido a que no se mantienen conversaciones con las autoridades (la última consulta del Artículo IV se llevó a cabo en 2004), a la asimilación incompleta de los datos declarados, y a las dificultades para interpretar algunos indicadores publicados a la luz de la evolución económica. Las cuentas fiscales incluyen el gobierno central presupuestario, la seguridad social, el Fondo de Garantía de Depósitos y Protección Bancaria (FOGADE) y una muestra de empresas públicas,

entre ellas Petróleos de Venezuela, S.A.; los datos correspondientes a 2018–21 son estimaciones del personal técnico del FMI. En vista de los efectos de la hiperinflación y la escasez de datos declarados, los indicadores macroeconómicos proyectados por el personal técnico del FMI deben interpretarse con cautela. Por ejemplo, el PIB nominal se estima suponiendo que el deflactor del PIB aumenta conforme a las proyecciones del promedio de inflación realizadas por el personal técnico del FMI. La proyección de la deuda pública externa en relación con el PIB se basa en la estimación del personal técnico del FMI del promedio anual del tipo de cambio. Estas proyecciones están sujetas a un amplio margen de incertidumbre. Los precios al consumidor de Venezuela están excluidos de todos los datos compuestos del informe WEO.

PERSPECTIVAS PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: UN LARGO Y SINUOSO CAMINO HACIA LA RECUPERACIÓN

Cuadro del apéndice 1. Hemisferio Occidental: Principales indicadores económicos<sup>1</sup>

	Crecimiento del PIB real (Variación porcentual interanual)					Inflación <sup>2</sup> (Fin de periodo; porcentaje)					Balance de la cuenta corriente externa (Porcentaje del PIB)				
	2018	2019	2020	Proyecciones		2018	2019	2020	Proyecciones		2018	2019	2020	Proyecciones	
				2021	2022				2021	2022				2021	2022
<b>América del Norte</b>	<b>2,8</b>	<b>2,0</b>	<b>-4,0</b>	<b>6,0</b>	<b>5,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>5,1</b>	<b>2,6</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,6</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,0</b>
Canadá	2,4	1,9	-5,3	5,7	4,9	2,1	2,1	0,8	3,8	2,0	-2,3	-2,1	-1,8	0,5	0,2
México	2,2	-0,2	-8,3	6,2	4,0	4,8	2,8	3,2	5,9	3,1	-2,1	-0,3	2,4	0,0	-0,3
Estados Unidos	2,9	2,3	-3,4	6,0	5,2	1,9	2,1	1,6	5,1	2,6	-2,1	-2,2	-2,9	-3,5	-3,5
Puerto Rico <sup>3</sup>	-4,2	1,5	-3,9	-0,6	-0,3	0,6	0,5	-0,1	4,0	1,9	...	...	...	...	...
<b>América del Sur</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>-6,6</b>	<b>6,3</b>	<b>2,3</b>	<b>9,5</b>	<b>10,5</b>	<b>8,0</b>	<b>12,0</b>	<b>8,9</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,3</b>
Argentina <sup>4</sup>	-2,6	-2,1	-9,9	7,5	2,5	47,6	53,8	36,1	...	...	-5,2	-0,8	0,9	1,0	0,8
Bolivia	4,2	2,2	-8,8	5,0	4,0	1,5	1,5	0,7	2,5	2,8	-4,5	-3,4	-0,5	-2,2	-2,8
Brasil	1,8	1,4	-4,1	5,2	1,5	3,7	4,3	4,5	7,9	4,0	-2,7	-3,5	-1,8	-0,5	-1,7
Chile	3,7	1,0	-5,8	11,0	2,5	2,1	3,0	2,9	5,5	3,4	-3,9	-3,7	1,4	-2,5	-2,2
Colombia	2,6	3,3	-6,8	7,6	3,8	3,1	3,8	1,6	4,3	3,1	-4,1	-4,5	-3,4	-4,4	-4,0
Ecuador	1,3	0,0	-7,8	2,8	3,5	0,3	-0,1	-0,9	1,8	2,2	-1,2	-0,1	2,5	1,7	1,7
Paraguay	3,2	-0,4	-0,6	4,5	3,8	3,2	2,8	2,2	4,0	4,0	0,1	-1,1	2,2	3,5	2,1
Perú	4,0	2,2	-11,0	10,0	4,6	2,2	1,9	2,0	3,2	2,6	-1,7	-0,9	0,8	0,4	0,1
Uruguay	0,5	0,4	-5,9	3,1	3,2	8,0	8,8	9,4	7,2	5,8	-0,5	1,3	-0,7	-1,3	-0,3
Venezuela <sup>4</sup>	-19,6	-35,0	-30,0	-5,0	-3,0	130,060	9,585	2,960	2,700	2,000	8,8	7,8	-4,3	0,3	-0,7
<b>CAPRD</b>	<b>3,9</b>	<b>3,2</b>	<b>-7,1</b>	<b>7,7</b>	<b>4,6</b>	<b>1,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>4,2</b>	<b>3,1</b>	<b>-2,9</b>	<b>-1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,1</b>
Costa Rica	2,6	2,3	-4,1	3,9	3,5	2,0	1,5	0,9	1,6	1,5	-3,2	-2,1	-2,2	-3,0	-2,7
El Salvador	2,4	2,6	-7,9	9,0	3,5	0,4	-0,0	-0,1	4,5	1,6	-3,3	-0,6	0,5	-2,8	-2,9
Guatemala	3,3	3,9	-1,5	5,5	4,5	2,3	3,4	4,8	4,6	4,3	0,9	2,3	5,5	4,3	3,0
Honduras	3,8	2,7	-9,0	4,9	4,4	4,2	4,1	4,0	4,1	4,0	-5,7	-1,4	3,0	-3,0	-3,2
Nicaragua	-3,4	-3,7	-2,0	5,0	3,5	3,9	6,1	2,9	4,1	3,5	-1,8	6,0	7,6	4,1	4,0
Panamá <sup>5</sup>	3,6	3,0	-17,9	12,0	5,0	0,2	-0,1	-1,6	2,0	2,0	-7,6	-5,0	2,3	-3,7	-3,5
República Dominicana	7,0	5,1	-6,7	9,5	5,5	1,2	3,7	5,6	6,5	4,0	-1,5	-1,3	-2,0	-2,0	-2,0
<b>El Caribe: Economías dependientes del turismo</b>	<b>2,0</b>	<b>-0,03</b>	<b>-9,5</b>	<b>2,3</b>	<b>4,1</b>	<b>5,9</b>	<b>9,0</b>	<b>10,4</b>	<b>8,3</b>	<b>8,3</b>	<b>-4,8</b>	<b>-1,3</b>	<b>-5,7</b>	<b>-7,4</b>	<b>-6,4</b>
Antigua y Barbuda	7,0	4,7	-20,0	1,0	7,0	1,7	0,7	2,8	2,0	2,0	-14,5	-6,6	-8,0	-10,3	-9,9
Aruba	1,3	-2,1	-22,3	12,8	7,5	4,5	3,6	-3,1	1,7	1,6	-0,5	2,5	-13,1	-7,0	-4,7
Las Bahamas	2,8	0,7	-14,5	2,0	8,0	2,0	1,4	1,2	5,0	3,5	-8,7	4,0	-18,1	-20,9	-15,8
Barbados	-0,6	-1,3	-18,0	3,3	8,5	0,6	7,2	1,3	3,2	2,5	-4,0	-3,1	-7,3	-12,7	-8,4
Belize	2,9	1,8	-14,0	8,5	5,4	-0,1	0,2	0,4	4,1	2,2	-7,9	-9,3	-7,5	-8,2	-8,2
Dominica	3,5	7,5	-11,0	3,4	7,9	4,0	0,1	-0,7	2,0	2,0	-42,4	-37,9	-24,5	-35,5	-24,9
Granada	4,4	0,7	-13,1	2,7	6,2	1,4	0,1	-0,8	2,5	0,6	-15,5	-17,0	-22,2	-22,8	-20,6
Haiti <sup>6</sup>	1,7	-1,7	-3,3	-0,7	1,3	13,3	19,7	25,2	15,0	16,3	-2,9	-1,2	3,4	-0,3	0,2
Jamaica	1,8	1,0	-10,0	4,6	2,7	2,4	6,2	5,2	6,0	6,5	-1,6	-2,3	-0,1	-1,6	-3,7
Saint Kitts y Nevis	2,7	4,8	-14,4	-1,0	10,0	-0,7	-0,8	-1,2	-0,8	-0,3	-5,4	-4,8	-14,5	-11,3	-7,3
Santa Lucía	2,9	-0,1	-20,4	3,5	13,1	2,2	-0,7	-0,4	3,8	1,8	2,2	6,1	-13,2	-13,5	-9,1
San Vicente y las Granadinas	2,2	0,5	-3,3	-6,1	8,3	1,4	0,5	-1,0	2,2	2,0	-12,1	-9,7	-16,0	-21,5	-13,4
<b>El Caribe: Países exportadores de materias primas</b>	<b>1,7</b>	<b>0,4</b>	<b>4,0</b>	<b>5,6</b>	<b>21,1</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>8,8</b>	<b>8,2</b>	<b>4,9</b>	<b>0,4</b>	<b>-6,9</b>	<b>-1,7</b>	<b>5,4</b>	<b>15,7</b>
Guyana	4,4	5,4	43,5	20,4	48,7	1,6	2,1	0,9	3,4	2,8	-29,0	-54,4	-14,5	-16,8	13,8
Suriname	4,9	1,1	-15,9	0,7	1,5	5,4	4,2	60,7	48,6	25,2	-3,0	-11,3	9,0	3,4	-1,7
Trinidad y Tobago <sup>4</sup>	0,1	-1,2	-7,9	-1,0	5,4	1,0	0,4	0,8	1,2	1,4	6,9	4,4	0,1	13,2	18,8
<i>Partidas informativas</i>															
América Latina y el Caribe	<b>1,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-7,0</b>	<b>6,3</b>	<b>3,0</b>	<b>7,6</b>	<b>7,7</b>	<b>6,3</b>	<b>9,7</b>	<b>6,9</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,0</b>
ALC excluida Venezuela	<b>1,9</b>	<b>0,9</b>	<b>-6,7</b>	<b>6,5</b>	<b>3,1</b>	<b>7,6</b>	<b>7,7</b>	<b>6,3</b>	<b>9,7</b>	<b>6,9</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,0</b>
Unión Monetaria del Caribe Oriental <sup>7</sup>	4,1	2,5	-16,4	1,0	9,6	1,5	-0,1	-0,1	2,1	1,4	-11,8	-7,9	-14,8	-17,0	-12,7

Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO); y cálculos y proyecciones del personal técnico del FMI.

Nota: Nota: CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana; ALC = América Latina y el Caribe.

<sup>1</sup>Los agregados regionales de crecimiento del producto se calculan como promedios ponderados por el PIB en función de la PPA. Los agregados del índice de precios al consumidor (IPC) excluyen Venezuela, pero incluyen Argentina a partir de 2017, y son promedios geométricos. Los agregados de la cuenta corriente son promedios ponderados por el PIB nominal en dólares de EE.UU. Al igual que en el informe WEO del FMI, los datos y las proyecciones de este cuadro se basan en la información disponible hasta el 27 de septiembre de 2021.

<sup>2</sup>Estas cifras generalmente diferirán de las tasas de inflación promedio del período presentadas en el informe WEO del FMI, si bien ambas están basadas en las mismas series básicas.

<sup>3</sup>Puerto Rico se clasifica como una economía avanzada. Es un territorio de Estados Unidos pero sus datos estadísticos se mantienen de forma separada e independiente.

<sup>4</sup>Véanse más detalles sobre los datos en el anexo 6.

<sup>5</sup>Los coeficientes con respecto al PIB se basan en las series del PIB con año base 2007.

<sup>6</sup>Datos correspondientes al año fiscal.

<sup>7</sup>La Unión Monetaria del Caribe Oriental (ECCU, por su siglas en inglés) comprende Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía, así como Anguila y Montserrat, que no son miembros del FMI.

**Cuadro del apéndice 2. Hemisferio Occidental: Principales indicadores fiscales<sup>1</sup>**

	Gasto primario del gobierno general (Porcentaje del PIB)					Balance primario del gobierno general (Porcentaje del PIB)					Deuda bruta del gobierno general (Porcentaje del PIB)				
	2018	2019	2020	Proyecciones		2018	2019	2020	Proyecciones		2018	2019	2020	Proyecciones	
				2021	2022				2021	2022				2021	2022
<b>América del Norte</b>	<b>32,5</b>	<b>32,7</b>	<b>42,4</b>	<b>39,4</b>	<b>37,1</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,9</b>	<b>-11,9</b>	<b>-8,5</b>	<b>-5,0</b>	<b>102,7</b>	<b>103,8</b>	<b>129,1</b>	<b>127,6</b>	<b>124,9</b>
Canadá	37,9	38,1	50,0	45,2	40,7	0,3	0,6	-10,6	-7,1	-2,1	88,8	86,8	117,5	109,9	103,9
México <sup>2</sup>	21,5	21,8	24,6	24,2	22,9	1,6	1,4	-0,5	-0,6	-0,1	53,6	53,3	61,0	59,8	60,1
Estados Unidos <sup>3</sup>	32,8	33,0	42,8	39,8	37,6	-3,2	-3,5	-12,7	-9,2	-5,6	107,1	108,5	133,9	133,3	130,7
Puerto Rico <sup>4</sup>	19,2	19,5	19,4	19,4	19,2	2,5	2,1	0,2	0,2	-0,8	50,2	50,2	52,6	52,4	53,7
<b>América del Sur</b>	<b>30,8</b>	<b>29,6</b>	<b>34,0</b>	<b>31,1</b>	<b>29,3</b>	<b>-2,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>-7,5</b>	<b>-3,2</b>	<b>-1,4</b>	<b>74,0</b>	<b>75,8</b>	<b>86,2</b>	<b>79,2</b>	<b>80,1</b>
Argentina <sup>5</sup>	35,7	33,7	39,7	...	...	-2,2	-0,4	-6,2	...	...	85,2	88,7	102,8	...	...
Bolivia <sup>6</sup>	35,9	34,7	36,5	34,3	34,3	-7,0	-5,8	-11,2	-7,5	-5,4	53,8	59,1	78,8	82,7	83,9
Brasil <sup>7</sup>	30,5	30,5	36,6	30,2	28,9	-1,7	-0,9	-9,2	-1,6	-0,8	85,6	87,7	98,9	90,6	90,2
Chile	24,6	25,5	28,3	32,4	24,5	-1,1	-2,4	-6,6	-7,5	-1,1	25,6	28,2	32,5	34,4	37,3
Colombia <sup>8</sup>	31,7	29,7	30,5	32,5	31,9	-2,5	-1,0	-4,3	-5,6	-3,4	53,6	52,3	65,4	66,7	67,6
Ecuador <sup>9</sup>	35,2	33,7	33,1	34,3	32,4	0,4	-0,0	-3,3	-1,1	1,4	49,1	51,4	61,2	61,0	59,9
Paraguay	19,5	21,7	24,3	21,5	20,8	-0,5	-2,5	-5,7	-3,4	-2,1	22,3	25,8	36,7	38,4	39,5
Perú	20,2	20,0	24,7	22,1	21,1	-0,9	-0,2	-6,9	-3,9	-2,4	26,1	27,1	35,1	35,0	36,9
Uruguay <sup>10</sup>	28,3	28,8	30,2	29,4	28,6	0,6	-0,5	-2,1	-1,9	-1,1	58,6	60,5	68,1	67,5	68,8
Venezuela <sup>11</sup>	48,4	21,3	10,9	...	...	-31,0	-10,0	-5,0	...	...	180,8	232,8	304,1	...	...
<b>CAPRD</b>	<b>16,9</b>	<b>17,1</b>	<b>20,1</b>	<b>18,5</b>	<b>17,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,7</b>	<b>-4,4</b>	<b>-1,9</b>	<b>-0,6</b>	<b>43,5</b>	<b>46,4</b>	<b>59,6</b>	<b>58,7</b>	<b>58,2</b>
Costa Rica <sup>12</sup>	15,5	17,7	17,8	16,7	15,6	-2,2	-2,6	-3,9	-1,2	-0,3	51,8	56,7	67,5	71,2	73,3
El Salvador <sup>14</sup>	23,7	23,5	28,3	26,6	26,6	0,9	0,6	-3,8	-0,8	-0,7	70,4	71,3	89,2	84,2	84,5
Guatemala <sup>13</sup>	11,7	11,8	13,9	11,9	12,0	-0,3	-0,6	-3,2	-0,4	-0,7	26,5	26,5	31,5	32,1	31,9
Honduras	24,0	23,6	25,4	26,3	25,1	0,8	0,8	-3,8	-3,7	-1,7	39,7	43,3	51,3	58,9	58,6
Nicaragua <sup>14</sup>	26,5	26,6	27,8	28,7	27,9	-1,9	0,9	-1,0	-1,8	-1,0	37,7	41,7	47,9	49,5	48,1
Panamá <sup>15</sup>	21,2	20,2	25,9	23,6	22,4	-1,5	-1,9	-7,7	-4,9	-1,6	37,3	42,2	66,3	62,2	61,2
República Dominicana <sup>14</sup>	13,8	13,8	18,9	16,2	14,1	0,4	0,6	-4,7	-1,7	0,5	50,4	53,5	71,5	66,1	63,8
<b>El Caribe: Economías dependientes del turismo</b>	<b>19,3</b>	<b>19,2</b>	<b>22,8</b>	<b>21,5</b>	<b>20,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,5</b>	<b>67,3</b>	<b>68,7</b>	<b>80,0</b>	<b>78,1</b>	<b>75,6</b>
Antigua y Barbuda <sup>16</sup>	19,8	19,9	24,2	24,9	23,5	0,0	-1,2	-3,8	-1,1	-0,6	87,7	81,3	101,3	105,2	99,1
Aruba	20,7	19,7	35,5	31,2	20,4	1,9	4,2	-11,5	-11,7	-0,8	75,0	72,9	115,1	117,5	114,6
Las Bahamas <sup>13</sup>	17,0	17,5	22,6	28,3	23,9	-0,8	0,8	-4,1	-9,4	-4,8	61,8	59,7	75,2	102,5	94,2
Barbados <sup>17</sup>	25,7	24,8	32,9	28,4	25,2	3,4	6,2	-1,0	0,0	4,0	126,0	124,8	156,8	138,3	126,6
Belice <sup>13,18</sup>	29,0	29,9	35,4	31,3	29,3	1,5	-0,3	-6,6	-4,2	-1,0	94,3	94,4	123,3	117,9	113,9
Dominica <sup>16</sup>	60,8	44,1	54,6	46,0	43,5	-16,5	-5,9	-11,0	-2,1	0,6	84,6	94,7	108,7	107,8	103,1
Granada <sup>16</sup>	20,4	20,2	25,3	25,6	23,4	6,6	6,9	3,3	2,6	3,5	64,5	60,6	71,3	70,2	69,4
Haití <sup>13</sup>	11,0	9,1	9,5	9,7	10,0	-0,8	-1,1	-2,0	-1,8	-2,1	21,6	25,8	21,3	24,9	25,1
Jamaica <sup>16</sup>	23,2	23,5	26,2	23,6	23,0	7,5	7,1	2,9	6,0	6,5	94,4	94,3	107,4	95,8	87,3
Saint Kitts y Nevis <sup>16</sup>	34,4	34,1	34,8	33,9	29,1	2,4	1,4	-3,5	-0,7	1,5	53,6	51,4	56,9	61,7	57,7
Santa Lucía <sup>16</sup>	20,1	21,8	28,4	26,0	22,1	1,9	-0,3	-7,2	-3,7	-0,2	60,0	61,4	92,1	95,6	91,4
San Vicente y las Granadinas <sup>16</sup>	27,6	30,8	34,0	40,0	37,1	1,2	-0,9	-3,8	-9,2	-1,1	75,6	75,1	85,0	101,0	94,0
<b>El Caribe: Países exportadores de materias primas</b>	<b>27,1</b>	<b>29,4</b>	<b>30,4</b>	<b>29,9</b>	<b>26,0</b>	<b>-2,8</b>	<b>-3,1</b>	<b>-8,3</b>	<b>-7,3</b>	<b>-1,8</b>	<b>46,1</b>	<b>50,8</b>	<b>66,3</b>	<b>71,2</b>	<b>67,8</b>
Guyana <sup>13</sup>	27,0	27,6	30,0	26,5	20,4	-2,0	-2,0	-7,3	-6,7	-1,6	47,4	43,9	51,4	47,0	36,2
Suriname <sup>19</sup>	23,1	39,4	27,9	24,4	30,0	-2,5	-19,0	-9,5	-1,8	-5,7	66,1	85,2	148,2	140,6	137,5
Trinidad y Tobago <sup>13</sup>	27,8	28,1	30,9	31,7	27,9	-3,0	-0,6	-8,4	-8,2	-1,4	42,4	46,5	59,3	70,4	72,5
<b>Partidas informativas</b>															
América Latina y el Caribe	<b>27,6</b>	<b>26,7</b>	<b>30,4</b>	<b>28,3</b>	<b>26,7</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>-5,5</b>	<b>-2,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>67,1</b>	<b>68,0</b>	<b>77,7</b>	<b>72,7</b>	<b>73,3</b>
ALC excluida Venezuela	<b>27,2</b>	<b>26,8</b>	<b>30,6</b>	<b>28,5</b>	<b>26,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,3</b>	<b>-5,5</b>	<b>-2,4</b>	<b>-0,9</b>	<b>65,0</b>	<b>66,0</b>	<b>75,2</b>	<b>70,3</b>	<b>71,1</b>
Unión Monetaria del Caribe Oriental <sup>16,20</sup>	<b>26,7</b>	<b>25,9</b>	<b>31,8</b>	<b>30,9</b>	<b>28,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>-3,7</b>	<b>-1,9</b>	<b>0,5</b>	<b>68,9</b>	<b>66,8</b>	<b>85,1</b>	<b>88,2</b>	<b>83,1</b>

Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO); y cálculos y proyecciones del personal técnico del FMI.

Nota: CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana; ALC = América Latina y el Caribe.

<sup>1</sup>Las definiciones de gobierno varían según el país en función de diferencias institucionales específicas de los países, incluido lo que constituye la cobertura apropiada desde una perspectiva de la política fiscal, tal como la define el personal técnico del FMI. Todos los indicadores se presentan en base al año fiscal. Los agregados regionales son promedios del año fiscal ponderados por el PIB nominal en dólares de EE.UU. Al igual que en el informe WEO del FMI, los datos y las proyecciones de este cuadro se basan en la información disponible hasta el 27 de septiembre de 2021.

<sup>2</sup>Incluye el gobierno central, los fondos de los sistemas de seguridad social, las sociedades públicas no financieras y las sociedades públicas financieras no monetarias.

<sup>3</sup>Para facilitar las comparaciones entre países, el gasto y el balance fiscal de Estados Unidos se ajustan a fin de excluir las partidas relacionadas con la contabilidad en base al criterio devengado de los planes de pensiones de prestaciones definidas de los funcionarios, los cuales se contabilizan como gasto en el Sistema de Cuentas Nacionales 2008 (SCN 2008) adoptado por Estados Unidos, pero no en los países que aún no lo han adoptado. Por lo tanto, los datos de este cuadro correspondientes a Estados Unidos pueden diferir de los publicados por la Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos.

<sup>4</sup>Puerto Rico se clasifica como una economía avanzada. Es un territorio de Estados Unidos pero sus datos estadísticos se mantienen de forma separada e independiente.

<sup>5</sup>El gasto primario y el balance primario incluyen el gobierno federal, las provincias y los fondos de seguridad social. La deuda bruta corresponde al gobierno federal solamente.

<sup>6</sup>Sector público no financiero, excluidas las operaciones de las sociedades de economía mixta nacionalizadas en los sectores de hidrocarburos y electricidad.

<sup>7</sup>Sector público no financiero, excluidas Petrobras y Eletrobras, y consolidado con el Fondo Soberano de Inversión. La definición incluye las letras del Tesoro en el balance del banco central, incluidas aquellas no utilizadas en el marco de acuerdos de recompra (repos). La definición nacional de deuda bruta del gobierno general incluye el saldo de letras del Tesoro utilizadas para fines de política monetaria por el banco central (aquellas utilizadas como títulos en operaciones de reporto pasivo). Excluye el resto de los títulos públicos mantenidos por el banco central.

<sup>8</sup>Para los balances primarios se presentan datos del sector público no financiero (excluidas las discrepancias estadísticas); para deuda pública bruta se presentan datos del sector público combinado, incluido Ecopetrol y excluida la deuda externa pendiente del Banco de la República.

<sup>9</sup>Véanse más detalles sobre los datos de Ecuador en el anexo 6. La deuda bruta del sector público incluye los pasivos en el marco de las ventas anticipadas de petróleo, que no se consideran deuda pública en la definición de las autoridades. A finales de 2016, las autoridades cambiaron la definición de deuda a una base consolidada; ahora tanto las cifras históricas como las proyecciones se presentan en una base consolidada.

<sup>10</sup>Véanse más detalles sobre los datos de Uruguay en el anexo 6. La cobertura de los datos fiscales pasó del sector público consolidado al sector público no financiero a partir del informe WEO de octubre de 2019. Los datos históricos fueron revisados de manera consecuente.

<sup>11</sup>Véanse más detalles sobre los datos de Venezuela en el anexo 6.

<sup>12</sup>Corresponde solo al gobierno central. En enero de 2021, la definición de gobierno central se amplió a fin de incluir 51 entidades públicas conforme a la Ley 9524. Los datos se ajustan retroactivamente a 2019 para fines de comparabilidad.

<sup>13</sup>Corresponde solo al gobierno central.

<sup>14</sup>Para gasto primario y balance primario se presentan datos del gobierno central; la deuda bruta ahora se presenta en base consolidada.

<sup>15</sup>Los coeficientes con respecto al PIB se basan en las series del PIB con año base 2007. Los datos fiscales corresponden al sector público no financiero, excluyendo la Autoridad del Canal de Panamá.

<sup>16</sup>Para gasto primario y balance primario se presentan datos del gobierno central; para deuda bruta, datos del sector público. En el caso de Jamaica, la deuda pública incluye la deuda del gobierno central, garantizada y de PetroCaribe.

<sup>17</sup>Los balances totales y primarios abarcan el gobierno central presupuestario. La deuda bruta incluye la deuda del gobierno central, la deuda garantizada del gobierno central y los atrasos.

<sup>18</sup>En 2017, el balance primario incluye una transferencia de capital excepcional de 2,5 por ciento del PIB. Al excluir esta transferencia de capital excepcional, se estima un superávit primario de 1,3 por ciento del PIB.

<sup>19</sup>El gasto primario de Suriname excluye préstamos netos.

<sup>20</sup>La Unión Monetaria del Caribe Oriental (ECCU, por su siglas en inglés) comprende Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Saint Kitts, San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía, así como Anguila y Montserrat, que no son miembros del FMI.

## Referencias

- Acosta-Ormaechea, Santiago, y Leonardo Martínez. 2021. "A Guide and Tool for Projecting Public Debt and Fiscal Adjustment Paths with Local and Foreign Currency Debt". IMF Technical Notes and Manuals 2021/005, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Agarwal, Ruchir, y Gita Gopinath. 2021. "A Proposal to End the COVID-19 Pandemic". IMF Staff Discussion Note 2021/004, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Albagli, Elias, Mario Canales, Chad Syverson, Matias Tapia y Juan Wlasiuk. 2021. "Productivity Growth and Workers' Job Transitions: Evidence from Censal Microdata". NBER Working Paper 28657, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Álvarez, Jorge, y Carlo Pizzinelli. 2021. "COVID-19 and the Informality-Driven Recovery: The Case of Colombia's Labor Market". IMF Working Paper 21/235, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Baker, Scott R., Nicholas Bloom y Steven J. Davis. 2016. "Measuring Economic Policy Uncertainty". *The Quarterly Journal of Economics* 131 (4): 1593–1636.
- Bakker, Bas B., Manuk Ghazanchyan, Alex Ho y Vibha Nanda. 2020. "The Lack of Convergence of Latin America Compared with CESEE: Is Low Investment to Blame?" IMF Working Paper 20/98, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Bakker, Bas B., y Carlos Gonçalves. 2021. "COVID-19 in Latin America: A High Toll on Lives and Livelihoods". IMF Working Paper 21/168, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Banco Central de Chile. 2021. "Monetary Policy Report: June 2021". Banco Central de Chile, Santiago.
- Banco Mundial. 2021. *Renewing with Growth: Semiannual Report of the Latin America and the Caribbean Region*. Banco Mundial, Washington, DC.
- Barrero, Alfonso, Markus Kirchner, Camilo Pérez N. y Andrés Sansone. 2020. "Estimación del impacto del Covid-19 en los ingresos de hogares, medidas de apoyo y efectos en el consumo". Banco Central de Chile, Minuta asociada con el Recuadro III.1—IPoM de diciembre de 2020.
- Barrett, Philip, Mariia Bondar, Sophia Chen, Mali Chivakul y Deniz Igan. 2021. "Pricing Protest: The Response of Financial Markets to Social Unrest". IMF Working Paper 21/79, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Bems, Rudolfs, Francesca Caselli, Francesco Grigoli y Bertrand Gruss. 2021. "Expectations' Anchoring and Inflation Persistence". *Journal of International Economics* 132 (septiembre).
- Beraja, Martin, y Christian K. Wolf. 2021. "Demand Composition and the Strength of Recoveries". Inédito.
- Cardenas, Mauricio, Luca Antonio Ricci, Jorge Roldós y Alejandro Werner. 2021. "Fiscal Policy Challenges for Latin America during the Next Stages of the Pandemic: The Need for a Fiscal Pact". IMF Working Paper 21/77, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Cardoza, Marvin, Francesco Grigoli, Nicola Pierri y Cian Ruane. 2020. "Worker Mobility and Domestic Production Networks". IMF Working Paper 20/205, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- David, Antonio C., y Samuel Pienknagura. 2020. "On the Effectiveness of Containment Measures in Controlling the COVID-19 Pandemic: The Role of Labour Market Characteristics and Governance". *Applied Economics Letters*, <https://doi.org/10.1080/13504851.2020.1841082>.
- David, Antonio C., Samuel Pienknagura y Takuji Komatsuzaki. De próxima publicación. "The Macroeconomic Effects of Structural Reforms in Latin America and the Caribbean". *Economia*.
- Ercolani, Valerio, Elisa Guglielminetti y Concetta Rondinelli. 2021. "Fears for the Future: Saving Dynamics after the COVID-19 Outbreak". VoxEU.org, 26 de junio, 2021. <https://voxeu.org/article/saving-dynamics-after-covid-19-outbreak>.
- Evans, Christopher, y Samuel Pienknagura. 2021. "Assessing Chile's Pension System: Challenges and Reform Options". IMF Working Paper 21/232, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- EYGM Limited (EYGM). 2020. *Worldwide Personal Tax and Immigration Guide, 2019–20*. The Bahamas: EYGM Limited.
- Feenstra, Robert C., Robert Inklaar y Marcel P. Timmer. 2015. "The Next Generation of the Penn World Table". *American Economic Review* 105 (10): 3150–82.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). 2019a. "Fiscal Policies for Paris Climate Strategies—From Principle to Practice". IMF Policy Papers, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). 2019b. "Uruguay: Staff Report for the 2018 Article IV Consultation." Country Report 19/64, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). 2020. "Mexico: Staff Report for the 2020 Article IV Consultation". Country Report 20/293, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). 2021a. "Chile: Staff Report for the 2021 Article IV Consultation". Country Report 21/83, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). 2021b. "Retos del cambio climático en América Latina y el Caribe". *Perspectivas*

- económicas: Las Américas*. Background Paper 2 (octubre), Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). 2021c. “Peru: Staff Report for the 2018 Article IV Consultation”. Country Report 21/63, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). 2021d. “Política tributaria para lograr el crecimiento inclusivo en América Latina y el Caribe”. *Perspectivas económicas: Las Américas*. Background Paper 1 (octubre), Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Fouad, Manal, Chishiro Matsumoto, Rui Monteiro, Isabel Rial y Ozlem Aydin Sakrak. 2021. “Mastering the Risky Business of Public-Private Partnerships in Infrastructure”. IMF Departmental Paper 2021/010, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Gruss, Bertrand, y Suhaib Kebhaj. 2019. “Commodity Terms of Trade: A New Database”. IMF Working Paper 19/21, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Gulen, Huseyin, y Mihai Ion. 2016. “Policy Uncertainty and Corporate Investment”. *The Review of Financial Studies* 29 (3): 523–64.
- Heine, D., y S. Black, 2019. “Benefits Beyond Climate: Environmental Tax Reform in Developing Countries”. En M. Pigato (editores), *Fiscal Policies for Development and Climate Action*, Banco Mundial, Washington DC.
- Hlatshwayo, Sandile, y Chris Redl. De próxima publicación. “Forecasting Social Unrest”. IMF Working Paper, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Magud, Nicolás E., y Evridiki Tsounta. 2012. “To Cut or Not to Cut? That is the (Central Bank’s) Question: In Search of the Neutral Interest Rate in Latin America”. IMF Working Paper 12/243, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Maurizio, Roxana. 2021. “Empleo e informalidad en América Latina y el Caribe: una recuperación insuficiente y desigual”. Nota técnica, Serie Panorama Laboral en América Latina y el Caribe 2021, Organización Internacional del Trabajo, Ginebra.
- Musacchio, Aldo, y Emilio I. Pineda Ayerbe. 2019. *Fixing State-Owned Enterprises: New Policy Solutions to Old Problems*. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.
- Parry, I., V. Mylonas, y N. Vernon, 2021. “Mitigation Policies for the Paris Agreement: An Assessment for G20 Countries”. *Journal of the Association of Environmental and Resource Economists*, 8 (4): 797–823.
- Sosa, Sebastián, Evridiki Tsounta y Hye Sun Kim. 2013. “Is the Growth Momentum in Latin America Sustainable?” IMF Working Paper 13/109, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.

# Grupos de países y abreviaturas de países

## Grupos de países

Países caribeños exportadores de materias primas	Países caribeños dependientes del turismo	América Central, Panamá y la República Dominicana (CAPDR)	Unión Monetaria del Caribe Oriental (ECCU)	AL-5	AL-6	América del Sur
Guyana Suriname Trinidad y Tobago	Antigua y Barbuda Aruba Las Bahamas Barbados Belice Dominica Granada Haití Jamaica Saint Kitts y Nevis San Vicente y las Granadinas Santa Lucía	Costa Rica El Salvador Guatemala Honduras Nicaragua Panamá República Dominicana	Anguila Antigua y Barbuda Dominica Granada Montserrat Saint Kitts y Nevis San Vicente y las Granadinas Santa Lucía	Brasil Chile Colombia México Perú	Brasil Chile Colombia México Perú Uruguay	Argentina Bolivia Brasil Chile Colombia Ecuador Paraguay Perú Uruguay Venezuela

## Lista de abreviaturas de países

Antigua y Barbuda	ATG	Guyana	GUY
Argentina	ARG	Haití	HTI
Aruba	ABW	Honduras	HND
Las Bahamas	BHS	Jamaica	JAM
Barbados	BRB	México	MEX
Belice	BLZ	Nicaragua	NIC
Bolivia	BOL	Panamá	PAN
Brasil	BRA	Paraguay	PRY
Canadá	CAN	Perú	PER
Chile	CHL	Puerto Rico	PRI
Colombia	COL	República Dominicana	DOM
Costa Rica	CRI	Saint Kitts y Nevis	KNA
Dominica	DMA	San Vicente y las Granadinas	VCT
Ecuador	ECU	Santa Lucía	LCA
El Salvador	SLV	Suriname	SUR
Estados Unidos	USA	Trinidad y Tobago	TTO
Granada	GRD	Uruguay	URY
Guatemala	GTM	Venezuela	VEN

