



# **Informe macroeconómico** de América Latina y el Caribe

---

Junio de 2012



NACIONES UNIDAS

CEPAL

**Alicia Bárcena**  
Secretaria Ejecutiva

**Antonio Prado**  
Secretario Ejecutivo Adjunto

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

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

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

#### Notas

En esta publicación, el término “país” se refiere a entidades territoriales, ya sean Estados conforme al derecho y a la práctica internacionales o territorios para los cuales se mantienen datos estadísticos en forma separada e independiente.

La palabra “dólares” se refiere a dólares de los Estados Unidos, salvo cuando se indique lo contrario.

En los cuadros, los tres puntos (...) indican que los datos faltan, no constan por separado o no están disponibles; una raya (-) indica que la cantidad es nula o despreciable, y la coma (,) se usa para separar los decimales.

---

Publicación de las Naciones Unidas

ISBN: 978-92-1-221091-9

LC/G.2541-P • Número de venta: S.12.II.G.14

Copyright © Naciones Unidas, junio de 2012. Todos los derechos están reservados

Impreso en Santiago de Chile • 2012-287

---

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

## ÍNDICE

	<i>Página</i>
<b>Presentación</b> .....	7
<b>Resumen ejecutivo</b> .....	9
A. EL CONTEXTO EXTERNO .....	15
B. DESEMPEÑO DE LAS ECONOMÍAS DE LA REGIÓN .....	17
C. LA POLÍTICA MACROECONÓMICA.....	39
D. PERSPECTIVAS PARA 2012 .....	48
E. REORIENTACIÓN DE LAS POLÍTICAS EN UN ESCENARIO EXTERNO ADVERSO.....	53
 <b>Anexo estadístico</b> .....	 57
 <b>Publicaciones CEPAL</b> .....	 83
 <b>Cuadros</b>	
Cuadro 1 América Latina y el Caribe (países seleccionados): índices de actividad económica, 2011-2012.....	18
Cuadro 2 América Latina y el Caribe (países seleccionados): índices de actividad del sector del comercio .....	19
Cuadro 3 América Latina y el Caribe (países seleccionados): índices de actividad de la construcción .....	19
Cuadro 4 América Latina y el Caribe (países seleccionados): índices de actividad industrial .....	20
Cuadro 5 América Latina y el Caribe: índice de precios al consumidor e índice de precios de los alimentos, tasas de variación en 12 meses, promedios simples .....	22
Cuadro 6 América Latina: tasa de variación interanual del valor de las exportaciones, 2011-2012 .....	32
Cuadro 7 Unión Europea: tasa de variación interanual del valor de las importaciones según origen y producto, 2011-2012 .....	33
Cuadro 8 América Latina: tasa de variación interanual del valor de las importaciones, 2011-2012 .....	34
Cuadro 9 América Latina y el Caribe: tasa de variación interanual de las llegadas de turistas internacionales, 2011-2012.....	36
Cuadro 10 América Latina (14 países): variación real de la recaudación total de impuestos, promedio simple, con respecto al mismo trimestre del año anterior .....	40
Cuadro 11 América Latina y el Caribe (países seleccionados): variación trimestral del ingreso y el gasto fiscal reales con relación al mismo período del año anterior .....	40
Cuadro 12 América Latina y el Caribe: medidas y reformas tributarias, 2011-2012 .....	41
Cuadro 13 América Latina (6 países): variaciones interanuales del valor de las exportaciones totales y a la Unión Europea, 2011-2012.....	49
Cuadro 14 América Latina y el Caribe: tasas de variación anual del producto interno bruto, 2008-2012 .....	49

Cuadro A-1	América Latina y el Caribe: producto interno bruto .....	59
Cuadro A-2	América Latina y el Caribe: precios al consumidor .....	60
Cuadro A-3	América Latina: tasas de desempleo y ocupación.....	61
Cuadro A-4	América Latina: salario medio real .....	62
Cuadro A-5	América Latina y el Caribe: comercio internacional de bienes.....	63
Cuadro A-6	América Latina y el Caribe (países seleccionados): ingresos por remesas de trabajadores emigrados .....	64
Cuadro A-7	América Latina y el Caribe: diferencial de bonos soberanos, EMBI+ y EMBI Global .....	65
Cuadro A-8	América Latina y el Caribe: primas por canje de riesgo de incumplimiento de crédito a cinco años .....	66
Cuadro A-9	América Latina y el Caribe: emisiones internacionales de bonos .....	67
Cuadro A-10	América Latina y el Caribe: índices de las bolsas de valores.....	68
Cuadro A-11	América Latina y el Caribe: situación fiscal .....	69
Cuadro A-12	América Latina (países seleccionados): recaudación tributaria del gobierno central.....	71
Cuadro A-13	América Latina y el Caribe: deuda pública bruta del sector público no financiero.....	72
Cuadro A-14	América Latina y el Caribe: deuda externa bruta total.....	74
Cuadro A-15	América Latina y el Caribe: indicadores monetarios .....	76
Cuadro A-16	América Latina y el Caribe: crédito interno.....	78
Cuadro A-17	América Latina y el Caribe: tasa de interés de política monetaria .....	79
Cuadro A-18	América Latina y el Caribe: tasas de interés activas representativas .....	80
Cuadro A-19	América Latina y el Caribe: reservas internacionales brutas .....	81
Cuadro A-20	América Latina y el Caribe: tipo de cambio real efectivo.....	82
<b>Gráficos</b>		
Gráfico 1	Europa (países seleccionados): primas por canje de riesgo de incumplimiento de crédito a cinco años, 2009-2012.....	15
Gráfico 2	Producto interno bruto: tasas de crecimiento (por regiones), 2008-2012 .....	17
Gráfico 3	América Latina (países seleccionados): uso de la capacidad instalada.....	21
Gráfico 4	América Latina: índice de precios al consumidor y contribuciones a la inflación, inflación en 12 meses, promedio simple, 2007-2012.....	23
Gráfico 5	América Latina: índice de precios al consumidor, índice de precios de los alimentos e índice de inflación subyacente, tasas de variación en 12 meses, promedio simple, 2009-2012 .....	24
Gráfico 6	América Latina y el Caribe: índice de precios al consumidor, tasas de variación en 12 meses, promedio simple, 2007-2012 .....	25
Gráfico 7	América Latina (10 países): tasa de ocupación y tasa de desempleo, primer trimestre de 2008 a primer trimestre de 2012, promedio móvil de cuatro trimestres .....	26
Gráfico 8	América Latina (8 países): crecimiento interanual del empleo cubierto por la seguridad social, cuarto trimestre de 2008 a primer trimestre de 2012.....	28
Gráfico 9	Tasa de variación interanual del volumen de exportaciones mundiales por regiones, promedio móvil de tres meses, 2008-2012 .....	29
Gráfico 10	América Latina: índices de precios de productos básicos de exportación y manufacturas, 2009-2012 .....	30
Gráfico 11	América Latina: tasa de variación de los términos de intercambio, 2009-2012 .....	31

Gráfico 12	América Latina y el Caribe (10 países): variación de los ingresos por concepto de remesas de emigrados, 2010-2012.....	35
Gráfico 13	América Latina (países seleccionados): riesgo soberano de países de menor riesgo relativo, enero de 2007 a enero de 2012 .....	37
Gráfico 14	América Latina (países seleccionados): riesgo soberano de países de mayor riesgo relativo, enero de 2007 a enero de 2012 .....	38
Gráfico 15	América Latina: emisiones de bonos en los mercados internacionales y riesgo país, enero de 2007 a marzo de 2012.....	38
Gráfico 16	América Latina y el Caribe: variación interanual de los agregados monetarios, promedios trimestrales.....	44
Gráfico 17	América Latina: variación interanual del crédito total, promedios trimestrales .....	45
Gráfico 18	América Latina y el Caribe: variación de las reservas internacionales, promedios trimestrales .....	47
Gráfico 19	América Latina y el Caribe: tipo de cambio real efectivo extrarregional .....	47
Gráfico 20	América Latina y el Caribe: tasas de variación anual del producto interno bruto, promedio simple, 2008-2012.....	51
Gráfico 21	América Latina: estructura de la cuenta corriente, 2006-2012.....	52
Gráfico 22	América Latina y el Caribe: evolución del espacio fiscal por grupos de países, balance primario efectivo menos balance requerido, 2000-2011 .....	55



## PRESENTACIÓN

El presente *Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe* es una nueva publicación de la CEPAL, diseñada para responder a la demanda de un análisis actualizado del desempeño macroeconómico de la región ante coyunturas cambiantes. De esta manera se intenta complementar el *Estudio económico de América Latina y el Caribe* y el *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe*, informes que la CEPAL continuará publicando anualmente junto con informes macroeconómicos periódicos como este. La publicación es parte de un esfuerzo para poner a disposición de las instituciones públicas, los medios de comunicación, el mundo académico, los analistas privados y el público en general un enfoque informativo y analítico integrado, que tome en cuenta tanto las dimensiones coyunturales como las estructurales del desarrollo macroeconómico de la región.

Este informe está acompañado de notas de análisis de las economías de todos los países de América Latina y el Caribe en 2011 y durante los primeros meses de 2012. Estas notas están disponibles en la página web de la CEPAL: [www.cepal.org](http://www.cepal.org).





## RESUMEN EJECUTIVO

### **Aumentan la incertidumbre y las turbulencias**

El primer trimestre de 2012 se desarrolló en un contexto internacional incierto, que incluía los factores de riesgo en la zona del euro, una desaceleración de China, un crecimiento precario en los Estados Unidos y posibilidades de conflictos de naturaleza geopolítica que dieran lugar a interrupciones en el flujo de petróleo y a alzas de su precio. Durante estos meses, los riesgos en la eurozona se redujeron parcialmente debido a las operaciones de refinanciamiento llevadas a cabo por el Banco Central Europeo a partir de fines de 2011 y como resultado de un primer programa de estabilización negociado con el Gobierno de Grecia. Sin embargo, a fines del primer trimestre de 2012 comenzaron a aumentar los riesgos externos a causa de dificultades en la zona del euro por problemas fiscales y financieros adicionales en Grecia y España.

### **Se moderó la desaceleración observada en el segundo semestre de 2011**

A pesar de este contexto, en el primer trimestre de 2012 se detuvo e invirtió parcialmente la desaceleración de la actividad económica observada en América Latina y el Caribe. Respecto del mismo período del año anterior, se produjeron aumentos significativos de la tasa de crecimiento en el Perú, Chile y Venezuela (República Bolivariana de), así como un incremento leve en México. En el Brasil, el enfriamiento del crecimiento económico observado durante 2011 se detuvo. En este primer trimestre de 2012, las tasas de crecimiento de la Argentina, Colombia y Guatemala descendieron respecto de las registradas a inicios de 2011, pero solo el Paraguay experimentó una tasa negativa, producto de la sequía que afectó su producción de soja. Por su parte, la información disponible para los países del Caribe apunta a que la recuperación tardía ante la crisis de 2008-2009, que comenzó a reflejarse en tasas modestas de crecimiento en 2011, exhibe una tendencia al alza en el primer trimestre de 2012.

### **El crecimiento de la región está asociado a la demanda interna**

Este crecimiento estuvo asociado principalmente a la demanda interna y no a la externa. El aumento de la actividad comercial en la mayoría de los países de la región durante el primer trimestre de 2012 sugiere que se mantuvo el dinamismo del consumo privado —que ya en 2011 explica en gran parte el crecimiento del PIB de la región— debido al crecimiento del empleo, el aumento de los sueldos reales, la continua expansión del crédito al sector privado y, en el caso de algunos países, el aumento de las remesas, provenientes sobre todo de los Estados Unidos. Además del aumento del consumo, en algunos se registró un incremento significativo de la inversión, reflejado en el crecimiento de la construcción o las importaciones de maquinaria y equipo. El aporte de las exportaciones, más afectado por la desaceleración del crecimiento de la economía mundial, fue menor.

### **América Latina y el Caribe crecerán un 3,7% durante 2012**

Habida cuenta de lo anterior, y suponiendo una desaceleración del crecimiento mundial sin el estallido de una crisis, la CEPAL estima que América Latina y el Caribe crecerá un 3,7% durante 2012. Esta estimación se fundamenta en un escenario base para 2012 en el que se contemplan, como principales supuestos, que la economía de los Estados Unidos mantendrá un crecimiento positivo, aunque bajo, y que la crisis financiera y económica en los países de la Unión Europea estará contenida, si bien exhibirá un deterioro en 2012, pues varios países registrarán caídas del PIB (algo que está sucediendo en el primer trimestre de 2012). Además, no se contagiará a países clave (España e Italia) y se evitará desembocar en

una crisis financiera mundial. Asimismo, supone una desaceleración de la economía china, que ya se refleja en las cifras referentes al crecimiento del primer trimestre, y un mayor crecimiento de la economía del Japón, en gran medida a raíz de la reconstrucción de las zonas afectadas por el terremoto de 2011 y del restablecimiento de vínculos productivos que se habían interrumpido.

Durante 2012 se espera que la subregión de Centroamérica, la República Dominicana y Haití tenga un crecimiento del 4,5%, sobre todo debido a que Panamá y Haití se mantendrían como las economías con mayores tasas de crecimiento del PIB en la región, seguidas por la República Dominicana (véase el gráfico 20). Los países más integrados financieramente a la economía mundial (Brasil, Chile, Colombia, México y Perú) tendrían un crecimiento anual del 4,4%, con una recuperación parcial del crecimiento del Brasil (2,7%), pero con tasas mayores en el Perú (5,7%), Chile (4,9%), Colombia (4,5%) y México (4,0%). Les seguirían, con un crecimiento medio del 4,1%, los exportadores de hidrocarburos (Bolivia (Estado Plurinacional de), Ecuador, Trinidad y Tabago y Venezuela (República Bolivariana de)), asistidos por los precios favorables de los combustibles. Los países del Caribe de habla inglesa, excluido Trinidad y Tabago, mantendrían la tendencia ascendente observada en el crecimiento de esta subregión y habría un menor crecimiento (un 1,8% en promedio) del grupo de países exportadores de productos agroindustriales de América del Sur (Argentina, Uruguay y Paraguay), reflejo de la desaceleración del crecimiento de los dos primeros y, sobre todo, de la contracción en el Paraguay.

### **El empleo y los salarios continúan creciendo en la región**

Durante los primeros meses de 2012, el empleo y los salarios continuaron creciendo en la mayoría de los países de la región y se espera que esta tendencia se mantenga el resto del año. En el conjunto de países, el desempleo se redujo 0,5 puntos porcentuales respecto del mismo período de 2011, por lo que se ubicó en un 6,9%. Como parte de este proceso, aumentó el empleo asalariado y los empleos cubiertos por la seguridad social y se mantuvo la tendencia ascendente de los salarios medios reales del sector formal.

Debido a este conjunto de factores, para el año 2012 se prevé un aumento de la tasa de ocupación regional de entre 0,3 y 0,4 puntos porcentuales. Según la evolución de la participación laboral, ello incidiría en una reducción de la tasa de desempleo urbano para la región en su conjunto de alrededor de 0,2 puntos porcentuales, que alcanzaría un nuevo piso histórico del 6,5%. A su vez, en el contexto de niveles relativamente bajos de desempleo y una tendencia predominante de tasas de inflación gradualmente decrecientes, los salarios seguirían registrando incrementos reales, en la mayoría de los casos con tasas moderadas.

### **Se desaceleró el crecimiento del comercio exterior, aunque el turismo y las remesas se recuperan**

Durante el primer trimestre de 2012, las variaciones del comercio exterior de la región fueron mayores que las de otras variables, debido a cierto deterioro de los precios de algunos productos básicos y a un menor crecimiento o una contracción de las exportaciones de manufacturas en respuesta a una demanda débil por parte de Europa, los Estados Unidos y China. Las remesas continuaron aumentando en los países de América Latina y el Caribe que tienen una mayor proporción de migrantes en los Estados Unidos. Por otra parte, aumentó de manera moderada el turismo, con una tendencia más marcada en varios países centroamericanos y del Caribe.

La relativa desaceleración del crecimiento económico mundial esperada para 2012 redundará en que, si bien el comercio internacional de la región seguirá aumentando, lo hará a tasas significativamente menores que en 2011. En un contexto de un dinamismo interno mayor que el externo, cuyos términos de

intercambio presentan una evolución en general negativa, se estima que las importaciones de América Latina crecerán un 10,2% en el año, por sobre el ritmo de expansión de las exportaciones (6,3%). De esta manera, el superávit comercial pasaría del 1,3% del PIB en 2011 a solo el 0,7% en 2012.

Si bien se espera un comercio de servicios estable y un aumento de las remesas cercano al 7% para la región, ello no sería suficiente para compensar la reducción del superávit comercial, con el consecuente incremento del déficit en cuenta corriente de hasta un 1,7% del PIB (1,2% en 2011). Habrá un aumento del superávit de la cuenta corriente solo en los países exportadores de hidrocarburos, debido al aumento del precio del petróleo y sus derivados.

### **En la mayoría de los países las cuentas fiscales no se fortalecieron**

En los últimos meses de 2011 y los primeros de 2012, la tendencia a fortalecer las cuentas fiscales no fue evidente en la mayoría de los países de la región. Durante el primer trimestre de 2012, los ingresos fiscales crecieron, pero a un ritmo menor que en el pasado, y en varios países el gasto aumentó a una tasa de crecimiento mayor, sobre todo en la Argentina, Colombia y el Uruguay. Sin embargo, algunos países aprobaron reformas tributarias en los últimos meses (Perú, Ecuador, El Salvador y Guatemala) tendientes a aumentar sus ingresos y en otros los poderes ejecutivos presentaron propuestas de reformas para ser aprobadas por los legislativos en los próximos meses (Costa Rica, Paraguay, Chile y Colombia).

Si se materializa el escenario base, no se prevén cambios sustanciales en la orientación de la política fiscal durante 2012. A su vez, la desaceleración del nivel de actividad en comparación con años pasados estaría repercutiendo en la moderación de la dinámica de los ingresos fiscales, sobre todo en el caso de países más dependientes de las exportaciones de productos básicos como generadores de ingresos. Sin embargo, al considerar las proyecciones de los precios de los productos básicos (más altos en el caso del petróleo que en los alimentos y metales), se espera un significativo crecimiento de los ingresos en los países especializados en hidrocarburos, mientras que, en aquellos especializados en minerales y productos agropecuarios, se espera un mantenimiento o una leve reducción de estos ingresos.

Ante esta evolución, sumada al desempeño heterogéneo de los países en cuanto al gasto en los primeros meses del año, se prevé una leve caída del resultado fiscal anual comparado con 2011. Por este motivo, además de la desaceleración de la economía regional, se espera que la relación entre la deuda pública y el PIB presente un leve incremento en 2012.

### **La inflación se desacelera y aumenta la intervención en el mercado cambiario**

En los últimos meses, el acceso expedito a los mercados internacionales de capital de América Latina y el Caribe continuó, por la vía de la colocación de bonos privados, soberanos y de bancos. Sin embargo, las autoridades monetarias de varios países de la región enfrentaron un dilema a raíz del menor dinamismo de la demanda externa, combinado con ingresos de capital que presionaron los tipos de cambio al alza. Las perspectivas de crecimiento y el menor riesgo ofrecido por las economías de la región se tradujeron en un fuerte influjo de recursos externos que, junto con los elevados precios de los bienes exportados en ciertos casos, dieron lugar a tendencias de apreciación cambiaria, sobre todo en los países más integrados financieramente (Brasil, Chile, Colombia, México y Perú).

En este contexto, se evitaron modificaciones importantes de la tasa de interés de política monetaria en Chile, México y el Perú, mientras que en el Brasil dicha tasa se redujo ante una fuerte desaceleración de la economía y en Colombia, debido a presiones inflacionarias crecientes, se elevó. En este conjunto de países también hubo una acumulación de reservas, congruente con políticas más activas

de intervenciones en el mercado cambiario, con vistas a contar con tipos de cambio que, aunque fueran flexibles, no estuvieran sujetos a una volatilidad extrema y estabilizaran los estímulos para la producción exportable y de bienes transables.

Entre los países exportadores de productos agroindustriales de América del Sur, hubo mayores presiones inflacionarias en la Argentina y el Uruguay. En este último también se elevó la tasa de política monetaria, en tanto que en el Paraguay se redujo, ante la caída de la actividad económica. Mientras en la Argentina se mantuvo estable el tipo de cambio por razones antiinflacionarias y aumentó levemente el nivel de reservas durante el primer trimestre de 2012, se registró un aumento más significativo de las reservas en el Uruguay —a tono con el objetivo de hacer frente a las presiones apreciatorias— y una disminución de estas en el Paraguay, donde el tipo de cambio se depreció.

La mayoría de los países exportadores de hidrocarburos (Bolivia (Estado Plurinacional de), Ecuador, Trinidad y Tabago y Venezuela (República Bolivariana de)) experimentaron inflaciones más altas que el resto de los países de la región, en algunos casos cercanas o superiores a los dos dígitos que, ante la estabilidad de su tipo de cambio nominal, combinaron procesos de apreciación cambiaria real con una acumulación de reservas asociadas a exportaciones de hidrocarburos a precios más favorables. En los países centroamericanos y del Caribe —sin incluir Trinidad y Tabago—, importadores netos de alimentos, la tendencia decreciente de los precios de los alimentos los benefició, con la excepción de Honduras. No hubo modificaciones de la tasa de política monetaria durante el trimestre, aunque muchos de estos países acuden al control de agregados monetarios como principal instrumento de política monetaria, y no a la tasa de interés. Tampoco hubo grandes variaciones de los tipos de cambio y las reservas internacionales se ajustaron para asegurar esta estabilidad.

La incertidumbre externa asociada a lo que ocurra en la zona del euro, además de la desaceleración de China y del precario crecimiento de los Estados Unidos seguirán incidiendo en la política monetaria y cambiaria. Es probable que la mayor incertidumbre en los mercados mundiales se exprese en una mayor variabilidad de las cotizaciones y que ello invierta, al menos transitoriamente, la tendencia a la apreciación nominal observada durante 2011. Así, aunque la tendencia prevaleciente durante el primer trimestre de 2012 fue a la apreciación, entre mediados de marzo y fines de mayo de 2012 las economías del Brasil, Chile, Colombia y México experimentaron depreciaciones de sus monedas. En un contexto de recesión de la economía internacional y en la medida en que los tipos de cambio se apreciaron en años anteriores y las tasas de inflación sean moderadas, se abre cierto espacio para una política monetaria menos restrictiva. Al mismo tiempo, y especialmente ante la posibilidad de una creciente volatilidad financiera internacional, cabría esperar el fortalecimiento de la política micro y macroprudencial, que en los últimos meses ha incluido una mayor regulación de depósitos en moneda extranjera, mayores requerimientos mínimos de capital exigidos a las instituciones financieras, restricciones a la emisión de obligaciones negociables y otras medidas vinculadas al financiamiento hipotecario.

### **Un escenario externo adverso requeriría la reorientación de políticas**

La evaluación de un escenario más grave que el previsto, vinculado a una crisis en la zona del euro y a un proceso de contagio que involucra a países de mayor tamaño, requiere tomar en cuenta las características de la situación y las respuestas de política que podrían ofrecerse para enfrentarlo. Este escenario, considerado menos probable por parte de la CEPAL, incluiría una fuga hacia la calidad o seguridad de los flujos financieros, que podría entrañar la interrupción de estos hacia la región y la suspensión de líneas de crédito del exterior. Los precios de los productos básicos se reducirían, así como los volúmenes exportados en general (a Europa, Estados Unidos y Asia), como consecuencia del efecto

que la crisis europea podría tener sobre estos. Los ingresos públicos se reducirían en los países exportadores de productos básicos que generan ingresos fiscales y en los importadores netos —sobre todo Centroamérica y el Caribe— a causa de un menor valor de sus importaciones y las consecuencias sobre ingresos derivados de impuestos aplicados a las ventas y a las importaciones. También se resentirían los niveles de inversión nacional y extranjera.

Los países de América Latina y el Caribe, en distinta medida, cuentan con diversos instrumentos de política para enfrentar este escenario. La significativa acumulación de reservas en la gran mayoría de los países de la región permitiría atender la demanda de liquidez en divisas y la experiencia adquirida en la crisis de 2008 permite suponer que los bancos centrales están en condiciones de suplir también la liquidez en moneda nacional, si se requiriese. También podría volver a recurrirse al establecimiento de líneas de canje (*swaps*) de liquidez con la Reserva Federal de los Estados Unidos, herramienta que en el momento más álgido de la crisis de 2008 sirvió para suplir las necesidades de liquidez en divisas en países clave de la región (Brasil, Colombia y México) y estabilizar las expectativas en torno a una visión más moderada de la crisis.

Los países de la región exhiben condiciones de solvencia interna y externa que, en distinto grado, les permitirían ejercer políticas fiscales contracíclicas, reforzar la acción de redes de protección social e implementar programas de emergencia para generar empleo. Aun cuando la recuperación del espacio fiscal no ha sido total en comparación con la situación existente antes de 2008-2009, la mayor solvencia de las finanzas públicas y externas se expresa, en varios casos, en la tendencia decreciente de la deuda pública y la deuda externa total como proporción del PIB, aunque en varios países del Caribe persiste un alto grado de endeudamiento, que aún no ha logrado reducirse. Además, y de manera complementaria, las instituciones financieras regionales y subregionales pueden facilitar la implementación de procesos graduales de ajuste fiscal en aquellos países que lo requieran y activar mecanismos similares a los empleados durante la crisis de 2008 que, entre otras cosas, hicieron posible aminorar las consecuencias para las empresas de menor tamaño y, con ello, contribuyeron a evitar un agravamiento del desempleo.

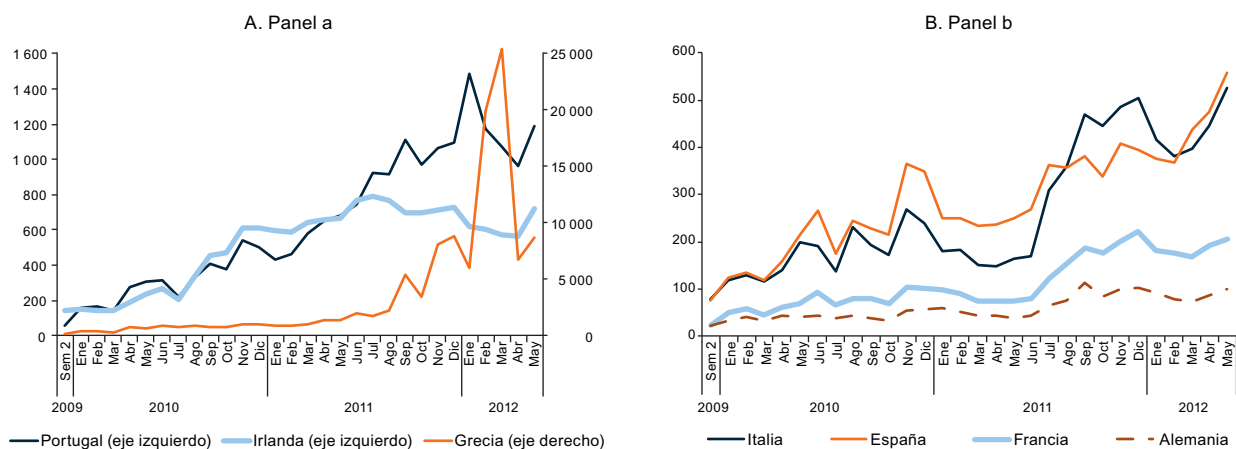


## A. EL CONTEXTO EXTERNO

### Aumentan la incertidumbre y las turbulencias

En lo que va transcurrido de 2012, tres hechos claves han comenzado a definir el entorno externo. El primero se refiere a la zona del euro. Ya durante 2011 las dificultades para acordar una solución a la crisis financiera y de la deuda soberana en esa zona habían acentuado la incertidumbre y reforzado, en varios países, el recurso a la contracción fiscal como principal herramienta para restablecer la sostenibilidad de dicha deuda y enfrentar la crisis a corto plazo. Por otra parte, la suscripción de acuerdos sobre programas de estabilización en Irlanda y Portugal contribuyó a reducir su riesgo país y la negociación de la deuda en el caso de Grecia tuvo un efecto similar en el primer trimestre de 2012. Sin embargo, la incertidumbre, unida a la contracción fiscal, complicó aun más el proceso de desapalancamiento de los bancos e indujo una contracción excesiva del crédito, creando un círculo vicioso recesivo. Como consecuencia, se produjo un incremento sostenido de las primas de riesgo de otros países comprometidos, como España e Italia, e incluso Alemania y Francia se vieron afectados en tal medida que sus primas de riesgo soberano también comenzaron a subir.

Gráfico 1  
**EUROPA (PAÍSES SELECCIONADOS): PRIMAS POR CANJE DE RIESGO DE INCUMPLIMIENTO DE CRÉDITO A CINCO AÑOS, 2009-2012**  
 (En puntos básicos)



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

En diciembre de 2011 el Banco Central Europeo, bajo una nueva dirección, adoptó un importante programa de operaciones de refinanciamiento (tasa repo) a largo plazo (tres años), junto con reducir los requisitos de garantía. Eso supuso un incremento de la liquidez de los bancos de la zona del euro, que les permitió mejorar la calidad de su cartera mediante la captación de recursos líquidos y la entrega como garantía de activos no líquidos y de mayor riesgo, es decir, deuda de los gobiernos de la zona del euro y otros. En el curso del primer trimestre del año, estas medidas contuvieron la crisis de liquidez que afectaba a los sistemas financieros y estabilizaron, al menos temporalmente, el valor de las deudas soberanas. También mitigaron la incertidumbre y moderaron parcialmente el alza de las primas de riesgo.

Sin embargo, aunque el programa estaba orientado a enfrentar los problemas de liquidez de los bancos, en contraste con programas similares aplicados por los Estados Unidos, el Japón y el Reino Unido, en la práctica no se abordaron directamente los problemas de liquidez provocados por la existencia de deudas soberanas. En un contexto de bajo crecimiento y recesión en algunos países, la acentuación del déficit público se ha traducido en necesidades de financiamiento que hasta ahora han sido cubiertas por un sector bancario privado cada vez más renuente a otorgar créditos. Dado que el Banco Central Europeo no tendría las facultades jurídicas necesarias para financiar directamente el déficit de los países, el sistema carece de un prestamista de última instancia, lo que ha agravado la incertidumbre sobre cómo se financiará el déficit público, especialmente en España e Italia. A lo anterior se agregaron posteriormente problemas de sostenibilidad del programa de estabilización de Grecia y de solvencia bancaria en España. Durante el año la situación en Europa continuará siendo la mayor fuente de riesgos externos para la economía global y América Latina y el Caribe y lo más probable es que las perspectivas de crecimiento disminuyan en lugar de aumentar.

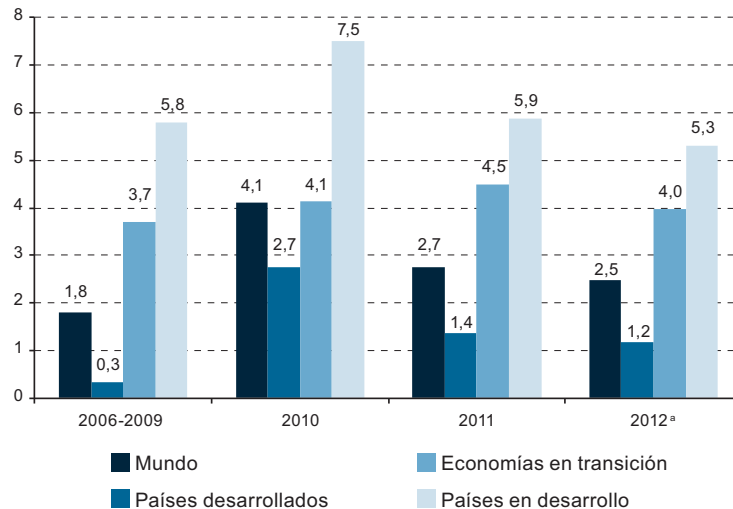
Un segundo hecho relevante del primer trimestre han sido los nuevos signos de cierta recuperación de la economía de los Estados Unidos, en respuesta a sus programas de fomento de la liquidez, que se han reflejado en una cierta recuperación de la demanda interna y del empleo. Gracias a ello, el crecimiento esperado en 2012 es ahora de un 2,1%. Pese a estos cambios positivos, al prolongado proceso que requiere la superación de la crisis del sistema financiero y la consecuente limitada expansión del crédito y de la demanda se ha sumado la inexistencia de un acuerdo en torno al límite del endeudamiento público y las formas de enfrentarlo, lo que podría suponer la activación de mecanismos automáticos de contracción fiscal en enero de 2013, que perjudicarían las perspectivas de recuperación.

Un tercer aspecto condicionante del crecimiento de la economía mundial es la relativa desaceleración del crecimiento de China, que en 2012 sería de un 8,3%, porcentaje que se compara con un 9,2% en 2011. Ello obedece tanto a la menor demanda de sus exportaciones, debido al bajo crecimiento de las economías desarrolladas, como a los problemas existentes en el mercado de bienes raíces, el sistema financiero y las finanzas de sus gobiernos locales. La India también experimentará una leve desaceleración del crecimiento, que ascenderá a un 6,7% luego de haber sido de un 7,1% en el año anterior. Por su parte, aunque el Japón registró una contracción del 0,7% del PIB en 2011 como consecuencia de los efectos del terremoto, en 2012 mostrará una expansión del 1,7%. En síntesis, como se ilustra en el gráfico 2, se estima que crecimiento mundial será de un 2,6%, y que los países en desarrollo mostrarán una expansión del 5,6% mientras que los desarrollados mantendrán un crecimiento del 1,3%.

Hay dos riesgos que aun podrían materializarse en el segundo semestre de 2012. Además de la situación en la zona del euro, la segunda amenaza consiste en posibles alzas del precio del petróleo en caso de que se agudice la inestabilidad geopolítica en el Oriente Medio. En relación con la principal fuente de riesgos en la zona del euro, hay dos situaciones hipotéticas que podrían darse en el resto del año. La primera, que sirve de fundamento a las proyecciones de crecimiento de la región en 2012 y 2013, consistiría en la implementación de una solución en la que se combinaran un mayor activismo fiscal con una solución ordenada de la crisis de Grecia. Aun cuando Grecia tuviera que recurrir a una cesación de pagos (*default*) y se excluyera de la zona del euro, las consecuencias de estas medidas serían controladas por los países más influyentes de la región, que evitarían así la quiebra de sus bancos que son acreedores de Grecia y el costo que significaría para el Banco Central Europeo, que ha adquirido indirectamente parte de la deuda griega. A la vez, con lentitud pero resueltamente, se avanzaría en la aplicación de un programa de recuperación para España e Italia, basado en un mayor grado activismo fiscal e inicialmente el crecimiento sería bajo, pero con perspectivas de expansión.



Gráfico 2  
**PRODUCTO INTERNO BRUTO: TASAS DE CRECIMIENTO (POR REGIONES), 2008-2012<sup>a</sup>**  
 (En porcentajes)



**Fuente:** Naciones Unidas, *World Economic Situation and Prospects*, Nueva York, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, diciembre de 2011.

<sup>a</sup> Proyecciones.

La segunda situación hipotética, que es menos probable, consistiría en un contagio. Grecia optaría por la cesación de pagos (*default*), lo que tendría consecuencias tan graves que llevarían a poner en duda la solvencia de algunos bancos de otros países de la zona y afectaría negativamente la sostenibilidad de la deuda de España e Italia. Más adelante, en la sección sobre perspectivas, se evalúan las consecuencias que podrían tener estas situaciones para América Latina y el Caribe.

## B. DESEMPEÑO DE LAS ECONOMÍAS DE LA REGIÓN

**Durante el primer trimestre de 2012 se moderó la desaceleración de la actividad económica observada en la región durante el segundo semestre de 2011**

En 2011 el producto interno bruto de América Latina y el Caribe registró un crecimiento del 4,3%, a pesar de lo cual en la mayoría de los países el dinamismo de la actividad económica se redujo a lo largo de 2011, primero en un grupo de países que tuvieron tasas menores de crecimiento desde el primer semestre (el Brasil, México, Paraguay y la República Dominicana) y luego en otros (la Argentina, Chile, el Ecuador y Panamá), cuyas tasas de crecimiento fueron altas durante el primer semestre de 2011 y se redujeron en la segunda mitad del año. Lo anterior supuso una desaceleración generalizada de la actividad económica en el segundo semestre.

Durante el primer trimestre de 2012 la tendencia a la desaceleración se invirtió parcialmente. De hecho, aumentó levemente el crecimiento de México (un 4,6% en el primer trimestre), en comparación con el primer trimestre de 2011, y en el Brasil (1,1%) se interrumpió la tendencia a la contracción del crecimiento económico observada durante 2011 (véase el cuadro 1). Además, hubo aumentos

significativos de las tasas de crecimiento en Costa Rica (8,0%), el Perú (6,0%), Chile y Venezuela (República Bolivariana de) (5,6% en ambos). Las tasas de crecimiento de la Argentina (4,8%), Colombia (4,5%) y Guatemala (3,3%) fueron inferiores, pero solo el Paraguay experimentó una tasa negativa en el primer trimestre de 2012<sup>1</sup>. La información disponible sobre los países del Caribe permite suponer que su recuperación tardía ante la crisis de 2008-2009 comenzó a reflejarse en tasas reducidas de crecimiento en 2011, pero con una tendencia al alza en el primer trimestre de 2012.

Cuadro 1  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (PAÍSES SELECCIONADOS):  
ÍNDICES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA, 2011-2012**

*(En tasas de variación trimestral del PIB con relación al mismo período del año anterior)*

	2011				2012
	I	II	III	IV	I
Argentina	9,9	9,1	9,3	7,3	4,8
Bolivia (Estado Plurinacional de)	5,7	4,4	5,4	5,5	5,1
Brasil <sup>a</sup>	4,2	3,3	2,1	1,4	0,8
Chile <sup>a</sup>	9,9	6,6	4,8	4,2	5,6
Costa Rica	2,0	3,8	4,9	5,8	8,0
Guatemala	4,8	4,1	3,3	4,6	3,3
México <sup>a</sup>	4,8	3,4	4,6	4,2	4,6
Panamá	6,9	9,1	7,7	10,3	9,2
Paraguay	5,6	4,1	2,5	2,4	-3,1
Perú <sup>a</sup>	8,6	6,9	6,6	5,6	6,0
Venezuela (República Bolivariana de) <sup>a</sup>	4,8	2,6	4,4	4,9	5,6
América Latina <sup>b</sup>	5,5	4,2	4,2	3,6	3,3

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

<sup>a</sup> Tasa de variación del PIB trimestral.

<sup>b</sup> Promedio ponderado de los países seleccionados, que representan alrededor del 88% del PIB regional expresado en dólares de 2005.

### **El crecimiento estuvo asociado al aumento de la demanda interna**

Durante el primer trimestre de 2012 la actividad del sector de servicios, en particular del comercio, le permitió seguir siendo uno de los sectores más dinámicos, en términos similares a los observados durante 2011 (véase el cuadro 2). Con la excepción de la Argentina y Honduras, que muestra una desaceleración del crecimiento de este indicador, en la mayoría de los países las tasas de variación son similares a las registradas en 2011 y en algunos casos incluso superiores. Lo anterior permite suponer que se mantuvo el dinamismo del consumo privado, que en 2011 fue la fuente de la mayor parte del crecimiento del PIB de la región, como consecuencia del aumento de los sueldos reales que se prolongó durante el primer trimestre de 2012, además de la sostenida expansión del crédito al sector privado y, en el caso de algunos países, el aumento de las remesas provenientes principalmente de los Estados Unidos.

<sup>1</sup> Sobre la base de información de los bancos centrales de los respectivos países.

Cuadro 2  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (PAÍSES SELECCIONADOS): ÍNDICES DE  
 ACTIVIDAD DEL SECTOR DEL COMERCIO<sup>a</sup>**  
*(Tasas de variación trimestrales con relación al mismo período del año anterior)*

	2011				2012
	I	II	III	IV	I
Argentina	22,0	17,4	19,0	18,2	12,0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	4,0	3,1	3,5	4,3	3,4
Brasil	6,8	7,8	6,2	5,9	10,0
Chile <sup>b</sup>	22,7	11,1	9,0	7,8	8,3
Colombia	13,2	15,1	9,7	5,2	6,0
Costa Rica	4,8	5,0	2,8	4,3	4,8
El Salvador	11,0	5,4	5,6	0,5	3,4
Honduras	6,2	9,2	10,1	10,0	5,0
México <sup>b</sup>	7,7	6,3	6,9	5,0	6,4
Nicaragua	9,9	9,1	3,0	3,6	10,5
Perú	10,3	8,8	8,6	7,6	7,9
Venezuela (República Bolivariana de) <sup>b</sup>	5,6	2,5	2,7	2,9	4,4

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

<sup>a</sup> Datos sobre la actividad del sector del comercio o del sector de ventas al por menor, dependiendo de la disponibilidad de información.

<sup>b</sup> Datos de las cuentas nacionales trimestrales.

La construcción, indicador parcial de la evolución de la inversión, tuvo un desempeño mixto aunque en su mayor parte favorable. En el primer trimestre de 2012 se produjo una marcada aceleración de la construcción en el Perú y Venezuela (República Bolivariana de), mientras que en Costa Rica y Honduras las tasas de variación revelan una recuperación del descenso registrado en el primer semestre de 2011, mientras que en México la actividad mantuvo el dinamismo de los trimestres anteriores (véase el cuadro 3).

Cuadro 3  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (PAÍSES SELECCIONADOS): ÍNDICES DE  
 ACTIVIDAD DE LA CONSTRUCCIÓN**  
*(Tasas de variación trimestrales con relación al mismo período del año anterior)*

	2011				2012
	I	II	III	IV	I
Argentina	9,8	11,2	10,4	4,1	3,5
Bolivia (Estado Plurinacional de)	8,1	6,3	7,4	9,4	11,5
Chile <sup>a</sup>	13,4	9,8	9,4	11,7	9,5
Costa Rica	-3,7	-2,5	-0,1	2,4	4,3
El Salvador	12,5	21,5	25,2	-1,5	1,9
Honduras	-10,1	-5,1	13,1	30,8	13,2
México <sup>a</sup>	5,8	3,4	5,3	4,5	4,9
Nicaragua	19,3	18,6	18,6	12,9	-1,1
Perú	8,1	0,4	1,8	3,8	12,5
Venezuela (República Bolivariana de) <sup>a</sup>	-6,8	-1,8	10,9	12,8	29,6

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

<sup>a</sup> Datos de las cuentas nacionales trimestrales.

En cambio, se produjo una desaceleración de la actividad de este sector en la Argentina y Nicaragua. El buen desempeño del sector de la construcción en Chile y Venezuela (República Bolivariana de) se refleja en sus respectivas cifras sobre inversión. En el primer trimestre de 2012, y en comparación con el mismo período de 2011, la formación bruta de capital fijo se expandió un 8,3% en Chile y un 27,3% en Venezuela (República Bolivariana de). En México (10,2%)<sup>2</sup> y el Perú (16,5%) la formación bruta de capital fijo también muestra un crecimiento. En México el aumento de la inversión se vio impulsado por el mayor incremento de la inversión en maquinaria y equipos de origen importado, en tanto que el dinamismo observado en el Perú responde, en buena medida, al alza del 36,5% de la inversión pública durante el primer trimestre de 2012. En ese mismo período, las importaciones de bienes de capital aumentaron significativamente en algunos países, entre otros Bolivia (Estado Plurinacional de) (33,8%), Nicaragua (23,6%), Costa Rica (22,5%) y el Ecuador (17,5%), lo que indica que el aumento de la inversión fue una fuente importante de crecimiento en estos casos, además de Chile y Venezuela (República Bolivariana de).

La evolución del sector industrial fue menos favorable durante el primer trimestre de 2012, lo que refleja la precariedad de la recuperación. En la Argentina, Colombia y Venezuela (República Bolivariana de) se produjo una acentuada desaceleración de la producción industrial, mientras que en el Brasil, el Perú y el Uruguay esta se redujo en relación con el primer trimestre de 2011. Por otra parte, en Costa Rica, México y Nicaragua la tasa de expansión se elevó en comparación con las cifras registradas en los últimos meses de 2011 (véase el cuadro 4)<sup>3</sup>, posiblemente como reflejo del mayor dinamismo de la demanda en el mercado de los Estados Unidos.

Cuadro 4  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (PAÍSES SELECCIONADOS):  
ÍNDICES DE ACTIVIDAD INDUSTRIAL**

	2011				2012
	I	II	III	IV	I
Argentina	9,3	8,4	5,7	3,4	2,3
Bolivia (Estado Plurinacional de)	2,3	2,9	4,1	5,3	4,5
Brasil	2,7	0,5	-0,1	-2,3	-3,1
Chile	14,4	7,5	4,4	2,0	3,7
Colombia	5,9	3,5	6,1	4,1	1,1
Costa Rica	-3,3	2,0	7,5	9,3	15,0
El Salvador	0,7	1,4	2,4	2,2	1,7
México	5,4	3,4	3,5	3,2	4,6
Nicaragua	6,6	4,4	5,3	7,6	6,2
Perú	12,1	6,0	3,7	1,0	-0,9
Uruguay	6,5	4,0	4,5	-11,8	-4,5
Venezuela (República Bolivariana de) <sup>a</sup>	8,4	1,6	2,5	3,3	0,7

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

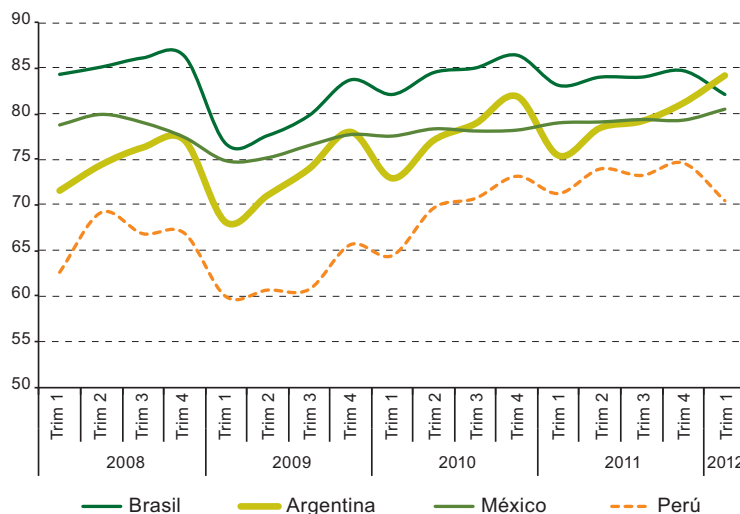
<sup>a</sup> Datos de las cuentas nacionales trimestrales.

<sup>2</sup> Enero-febrero de 2012 con relación al mismo período de 2011.

<sup>3</sup> En el caso de los países en los que la producción de automóviles es un componente importante de la actividad industrial, en el primer trimestre de 2012 y en comparación con el primer trimestre de 2011, prácticamente se estancó en la Argentina, en tanto que en el Brasil muestra una caída del 15% y en México registra un incremento de alrededor del 18%.

La heterogénea evolución de los índices de producción industrial también se refleja en los datos disponibles sobre el uso de la capacidad instalada, que en el primer trimestre de 2012 aumentó en la Argentina y en menor medida en México, pero en el Brasil y el Perú se redujo con respecto al trimestre anterior y también en relación con el primer trimestre de 2011 (véase el gráfico 3).

Gráfico 3  
AMÉRICA LATINA (PAÍSES SELECCIONADOS): USO DE LA CAPACIDAD INSTALADA  
(En porcentajes)



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

En el primer trimestre de 2012 la contribución de las exportaciones de bienes al crecimiento de la región presentó diferencias de un país a otro. Como se indica más adelante, en la Argentina (9%), Chile (6,5%) y el Perú (15,4%) las exportaciones de bienes aumentaron a un ritmo superior al de la economía global. A su vez, en el Brasil y Venezuela (República Bolivariana de) el volumen exportado se mantuvo relativamente estancado en el primer trimestre de 2012, debido a lo cual el crecimiento de estas economías se ha basado esencialmente en la demanda interna.

### La inflación mantuvo su tendencia a la baja

Durante el primer trimestre de 2012 la inflación siguió presentando la tendencia a la baja iniciada en el último trimestre de 2011 en la mayor parte de países de la región. En América Latina y el Caribe en general, la inflación acumulada en 12 meses a abril de 2012<sup>4</sup>, fue de 5,5%, lo que se compara con tasas del 6,7% y el 7% , a marzo y diciembre de 2011, respectivamente (véase el cuadro 5).

<sup>4</sup> Promedio simple. La mediana de las tasas de inflación, calculada como inflación acumulada en 12 meses a abril de 2012, es de un 4,5%.

Cuadro 5  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR  
 E ÍNDICE DE PRECIOS DE LOS ALIMENTOS, TASAS DE VARIACIÓN  
 EN 12 MESES, PROMEDIO SIMPLE**

	Inflación acumulada en 12 meses a abril de 2011		Inflación acumulada en 12 meses a abril de 2012	
	IPC General	IPC Alimentos y bebidas	IPC General	IPC Alimentos y bebidas
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>6,7</b>	<b>8,3</b>	<b>5,5</b>	<b>6,7</b>
<b>América del Sur</b>	<b>8,2</b>	<b>10,0</b>	<b>7,0</b>	<b>8,4</b>
Argentina	9,7	8,7	9,8	10,3
Bolivia (Estado Plurinacional de)	11,0	16,7	4,2	3,2
Brasil	6,5	7,8	5,1	6,2
Chile	3,2	7,0	3,5	8,2
Colombia	2,8	2,8	3,4	5,0
Ecuador	3,9	5,9	5,4	6,5
Paraguay	9,1	15,6	3,3	-1,7
Perú	3,3	5,1	4,1	6,0
Uruguay	8,3	11,1	8,0	8,7
Venezuela (República Bolivariana de)	23,9	19,4	23,6	31,8
<b>Centroamérica y México</b>	<b>6,3</b>	<b>7,6</b>	<b>5,0</b>	<b>5,6</b>
Costa Rica	4,7	6,4	4,7	4,8
El Salvador	6,0	9,1	2,0	0,2
Guatemala	5,8	9,5	4,3	8,5
Haití	7,9	9,4	5,7 <sup>a</sup>	5,3 <sup>a</sup>
Honduras	7,3	7,1	5,7	3,2
Nicaragua	7,6	7,7	9,1	11,2
Panamá	6,3	6,1	6,0	7,9
México	3,4	5,2	3,4	4,4
República Dominicana	8,2	7,8	4,0	5,1
<b>El Caribe</b>	<b>5,9</b>	<b>7,6</b>	<b>4,7</b>	<b>6,1</b>
Antigua y Barbuda	2,8	6,2	3,9 <sup>b</sup>	3,8 <sup>b</sup>
Bahamas	3,0	2,2	2,5 <sup>c</sup>	2,7 <sup>c</sup>
Barbados	7,9	5,8	9,6 <sup>b</sup>	10,0 <sup>b</sup>
Belice	3,8 <sup>d</sup>	4,2 <sup>d</sup>	2,2 <sup>a</sup>	5,2 <sup>a</sup>
Dominica	2,1	-0,8	3,0 <sup>e</sup>	4,0 <sup>e</sup>
Granada	2,3	4,1	3,0 <sup>f</sup>	4,8 <sup>f</sup>
Guyana	6,1	11,1	3,3 <sup>b</sup>	2,5 <sup>b</sup>
Jamaica	7,9	7,4	7,2	9,9
Saint Kitts y Nevis	7,1	9,2	1,6 <sup>f</sup>	-0,3 <sup>f</sup>
San Vicente y las Granadinas	1,6	2,7	4,6 <sup>f</sup>	5,2 <sup>f</sup>
Santa Lucía	1,8	0,4	4,2 <sup>f</sup>	5,5 <sup>f</sup>
Suriname	21,2	24,4	6,5 <sup>a</sup>	5,5 <sup>a</sup>
Trinidad y Tabago	9,4	21,3	9,1 <sup>a</sup>	20,3 <sup>a</sup>

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

<sup>a</sup> Marzo 2012 - marzo 2011.

<sup>b</sup> Diciembre 2011 - diciembre 2010.

<sup>c</sup> Febrero 2012 - febrero 2011.

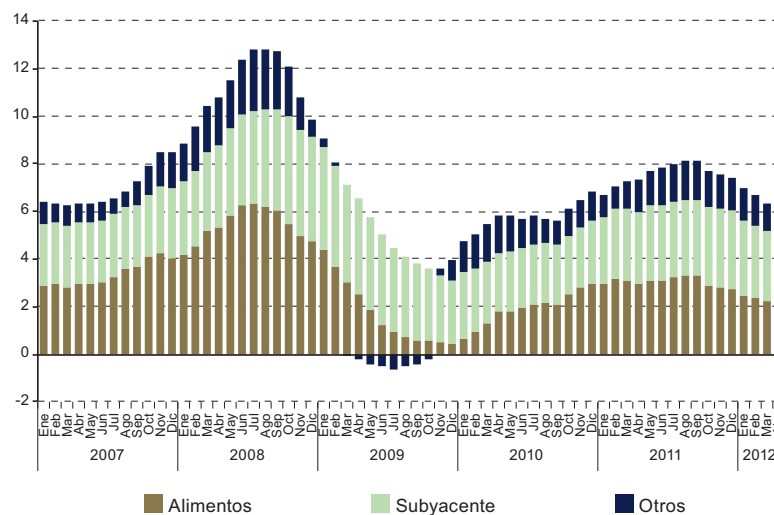
<sup>d</sup> Febrero 2011 - febrero 2010.

<sup>e</sup> Octubre 2011 - octubre 2010.

<sup>f</sup> Noviembre 2011 - noviembre 2010.

Hasta el tercer trimestre de 2011 el alza de los precios internacionales de los alimentos y del petróleo y derivados repercutió en los precios internos<sup>5</sup>, a lo que se sumaron las restricciones de la oferta provocadas por las malas condiciones climáticas en algunos países. Hasta entonces, la inflación subyacente también había aumentado en varios países de la región como consecuencia de tres factores: el traspaso de los mayores precios de los alimentos y combustibles al precio de otros productos, el sostenido dinamismo de la demanda interna y el encarecimiento de los servicios regulados o de servicios cuyas variaciones de precios mantienen cierto grado de indización (véase el gráfico 4).

Gráfico 4  
**AMÉRICA LATINA: ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR Y CONTRIBUCIONES  
 A LA INFLACIÓN, INFLACIÓN EN 12 MESES, PROMEDIO SIMPLE, 2007-2012**  
 (En porcentajes)



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

El cambio de la tendencia alcista se inició en septiembre de 2011, cuando los precios internacionales de los alimentos empezaron a disminuir. Esto benefició en particular a los países que son importadores netos de estos productos, aunque en algunos casos el efecto de la disminución de los precios internos se vio mitigado por la depreciación de la moneda nacional, lo que contrasta con lo ocurrido en el pasado inmediato<sup>6</sup>.

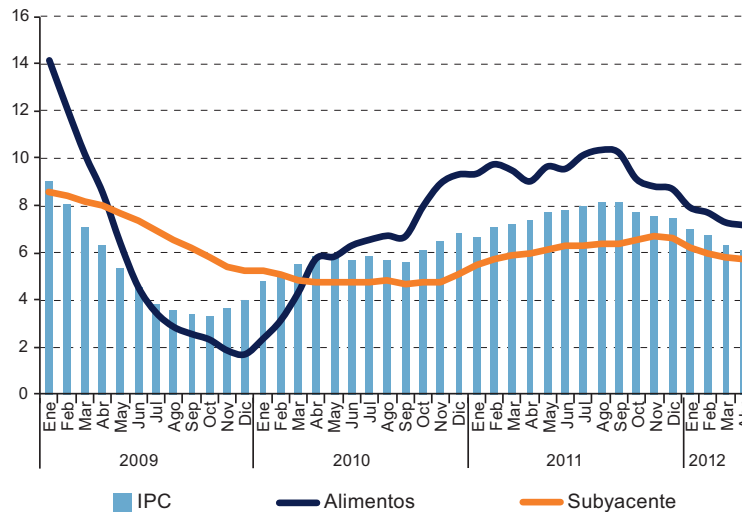
Los datos a abril de 2012 muestran que, pese a que en todos los países los precios de los alimentos continuaron creciendo a un ritmo superior al IPC global, su expansión fue menos acelerada que la observada en abril de 2011 (véanse el gráfico 5 y el cuadro 5). Los precios de los combustibles mostraron una evolución similar, en tanto que la inflación subyacente inició una trayectoria descendente a

<sup>5</sup> Como promedio anual, y en comparación con 2010, en 2011 el precio de la gasolina aumentó un 26,7% en la Argentina, un 7,2% en el Brasil, un 14% en Chile, un 8,5% en Colombia, un 8,7% en México, un 11% en el Perú y un 13,1% en el Uruguay. En Bolivia (Estado Plurinacional de), el Ecuador y Venezuela (República Bolivariana de) el precio no mostró variaciones en relación con 2010.

<sup>6</sup> A lo largo de 2010 y en el primer semestre de 2011 el impacto en los precios internos del alza de los precios internacionales de los alimentos y de los combustibles se vio mitigado en varios países por la apreciación de la moneda nacional.

partir de diciembre de 2011, que se prolongó en los primeros meses de 2012, en parte debido al menor dinamismo de la demanda interna regional en el cuarto trimestre de 2011<sup>7</sup>.

Gráfico 5  
**AMÉRICA LATINA: ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR, ÍNDICE DE PRECIOS DE LOS ALIMENTOS E ÍNDICE DE INFLACIÓN SUBYACENTE, TASAS DE VARIACIÓN EN 12 MESES, PROMEDIO SIMPLE, 2009-2012**  
*(En porcentajes)*



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

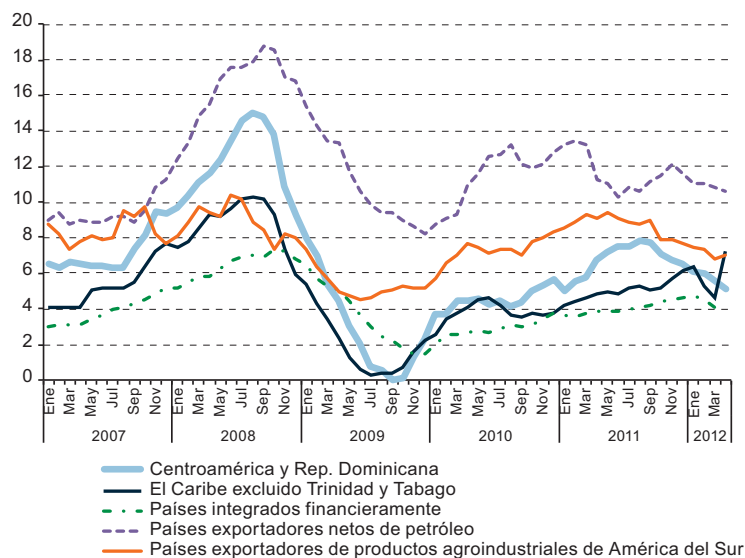
En promedio, los países exportadores de hidrocarburos muestran las mayores tasas de inflación, mientras que los países con un mayor grado de integración financiera registran los menores niveles de este indicador (véase el gráfico 6)<sup>8</sup>. Hay dos grupos de países cuyos integrantes presentan tasas de inflación cercanas al 10 o incluso superiores; entre estos se encuentran algunos países exportadores de hidrocarburos (Venezuela (República Bolivariana de) y Trinidad y Tabago) y productos agroindustriales (Argentina), además de Barbados y Nicaragua, pero la tasa de inflación se caracterizó por una tendencia decreciente en todos los grupos.

<sup>7</sup> En el segundo semestre del 2011 y con relación al segundo semestre del 2010, la tasa de crecimiento del consumo privado fue de un 4,6%, mientras que la inversión aumentó un 7,2% en el mismo período. Estas tasas se comparan con un crecimiento del consumo privado de un 6,4% y una expansión de la inversión del 8,5% en el primer semestre de 2011 con respecto al primer semestre del 2010.

<sup>8</sup> En este informe se distinguen cuatro grupos de países definidos sobre la base de criterios relativos a la estructura económica (comercial y financiera) y geográfica: países con mayor grado de integración financiera (el Brasil, Chile, Colombia, México y el Perú); países de América del Sur exportadores de productos agroindustriales (la Argentina, el Paraguay y Uruguay); países exportadores de hidrocarburos (Bolivia (Estado Plurinacional de), el Ecuador, Trinidad y Tabago y Venezuela (República Bolivariana de)); Centroamérica, Haití y la República Dominicana (Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá) y el Caribe, con la excepción de Trinidad y Tabago (Barbados, Bahamas, Jamaica, Suriname, Guyana y los países miembros de la Organización de Estados del Caribe Oriental (OECS)).



Gráfico 6  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR,  
 TASAS DE VARIACIÓN EN 12 MESES, PROMEDIO SIMPLE, 2007-2012**  
 (En porcentajes)



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

### El empleo y los salarios continuaron creciendo en la mayoría de países de la región

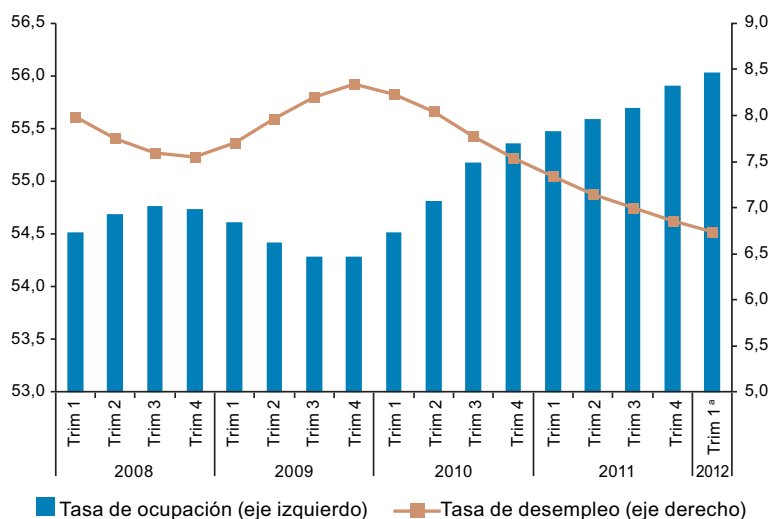
La evolución favorable de los indicadores de empleo y salarios en una muestra representativa de países de la región durante el primer trimestre de 2012 permite llegar a cuatro conclusiones: el empleo siguió aumentando; la calidad de los puestos de trabajo mejoró; los salarios reales se elevaron y, como consecuencia de lo anterior, aumentaron tanto el consumo como la demanda interna. En síntesis, se mantuvieron las tendencias laborales favorables registradas en 2010 y 2011.

En los países de la región sobre los que se dispone de información sobre la materia, en 2011 la tasa de desempleo urbano abierto descendió del 7,3% al 6,7% debido al incremento de 0,5 puntos porcentuales (del 55,6% al 56,1%) de la tasa de ocupación urbana, mientras que la tasa de participación registró un alza de 0,2 puntos porcentuales. La situación en este ámbito varió de un país a otro<sup>9</sup>, lo que refleja la existencia de tasas de crecimiento económico positivas pero heterogéneas. El promedio simple de grupos de países con algunas pautas productivas similares indica que el desempleo mostró una mayor baja (0,8%) en Colombia, el Ecuador y Venezuela (República Bolivariana de), seguidos por Chile y el Perú, (-0,7%), mientras que en los países miembros del MERCOSUR descendió un 0,5%. En México y los países de Centroamérica, que en 2011 registraron un menor crecimiento relativo, el desempleo disminuyó un 0,4%, en tanto que en los países del Caribe de habla inglesa la tasa promedio de desempleo subió 0,2 puntos, lo que pone de manifiesto el relativo estancamiento del año pasado.

<sup>9</sup> Véanse CEPAL y Organización Internacional del Trabajo (OIT), “Productividad laboral y distribución”, *Coyuntura laboral en América Latina y el Caribe*, N° 6, Santiago de Chile mayo de 2012 en relación con la evolución de las principales variables laborales durante 2011.

No se dispone de información sobre desempleo en Centroamérica en el primer trimestre de 2012; solo se cuenta con datos sobre la materia correspondientes a ocho países de América del Sur, México y Jamaica<sup>10</sup>. En estos diez países, tanto la tasa de ocupación como la tasa de desempleo urbanas mantuvieron las tendencias favorables observadas a partir de la recuperación de los efectos de la crisis económica y financiera internacional de los años 2008 y 2009 (véase el gráfico 7).

Gráfico 7  
**AMÉRICA LATINA (10 PAÍSES): TASA DE OCUPACIÓN Y TASA DE DESEMPLEO,  
 PRIMER TRIMESTRE DE 2008 A PRIMER TRIMESTRE DE 2012,  
 PROMEDIO MÓVIL DE CUATRO TRIMESTRES**  
 (En porcentajes)



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

<sup>a</sup> Datos preliminares.

Con la excepción de Jamaica, que se vio afectada por un nuevo incremento de la tasa de desempleo, y de Venezuela (República Bolivariana de), cuya tasa se mantuvo invariable, la reducción del desempleo fue generalizada. En el conjunto de los diez países indicados descendió 0,5 puntos porcentuales respecto del mismo período de 2011, por lo que se ubicó en un 6,9%. Esta mejora fue levemente inferior a la de 2011, año en que se registró una disminución de 0,7 puntos porcentuales.

En la evolución del desempleo en estos diez países incidieron tanto la mayor participación laboral, atribuible al incremento de la oferta de mano de obra, como la mayor ocupación, que respondió a una mayor demanda de trabajo. La expansión de la oferta laboral, que se refleja en un aumento de 0,2 puntos porcentuales de la tasa de participación, superó levemente la tendencia a largo plazo y podría interpretarse como una consecuencia de la percepción de mejores oportunidades de inserción laboral. Simultáneamente, se produjo un alza de la tasa de ocupación urbana de 0,5 puntos porcentuales respecto del mismo período de 2011, aunque esta fue inferior a la tasa interanual de crecimiento registrada en el cuarto trimestre de 2011, que sorprendió con un elevado incremento de 0,9 puntos porcentuales.

<sup>10</sup> Los países de América Latina que disponían de información sobre el mercado laboral en el primer trimestre de 2012 son la Argentina, el Brasil, Chile, Colombia, el Ecuador, el Perú, el Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de).

La evolución de las tasas de ocupación y participación no fue homogénea. La primera de ellas aumentó en la mayoría de los diez países, entre los que destacan Colombia, el Ecuador y México, en los que el incremento fue de aproximadamente un punto porcentual o más. Sin embargo, las mejoras en el ámbito del desempleo no se deben en todos los países a una dinámica generación de empleo, puesto que en la Argentina, el Perú, el Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de) la tasa de ocupación fue considerablemente inferior al nivel del primer trimestre de 2011; en estos casos la evolución de este indicador obedeció al descenso de la tasa de participación, es decir, a la menor oferta de trabajo. A pesar de la incipiente recuperación del crecimiento económico a inicios de 2012, también en Jamaica la tasa de ocupación mostró una marcada disminución, que incidió en el aumento mencionado de la tasa de desempleo.

Una segunda característica de la evolución favorable del mercado laboral en la región fue la mejora de la calidad del empleo. Por una parte, los nuevos empleos fueron en su mayor parte asalariados y, específicamente, aumentaron los empleos cubiertos por la seguridad social. Por otra parte, en la mayoría de los países que disponen de información sobre la materia se redujo la tasa de subempleo por insuficiencia de horas.

Concretamente, la composición del empleo siguió mejorando durante el primer trimestre de 2012. Si bien solo se dispone de información sobre seis países<sup>11</sup>, en todos ellos con la excepción de México el empleo asalariado registró una expansión superior a la del trabajo por cuenta propia. Esta evolución predominantemente positiva coincidió con la generación de empleo formal, que también mostró un gran dinamismo y tasas de crecimiento interanual de un 4% o más, que de todas maneras son ligeramente inferiores a las registradas en 2010, en el contexto de la acelerada reactivación posterior a la crisis (véase el gráfico 8)<sup>12</sup>. En algunos países, sobre todo del hemisferio norte de la región, el crecimiento interanual registrado en el primer trimestre de 2012 incluso superó el promedio de 2011 (Costa Rica, México y Nicaragua, además de Chile), probablemente como reflejo del mejor crecimiento relativo de este grupo de países en el primer trimestre de 2012 en comparación con los demás, mientras que en el Brasil y el Perú la generación de nuevos puestos de trabajo formales se desaceleró.

Los países que disponen de información sobre el subempleo confirman una tendencia positiva, aunque heterogénea, en materia laboral. En la Argentina, el Brasil, Colombia, el Ecuador y el Perú mejoraron los indicadores de subempleo por insuficiencia de horas, que se mantuvo estable en Chile y solo se incrementó en México. En el Brasil, Colombia y el Perú también se registraron mejoras en la categoría de subempleo caracterizada por ingresos laborales bajos.

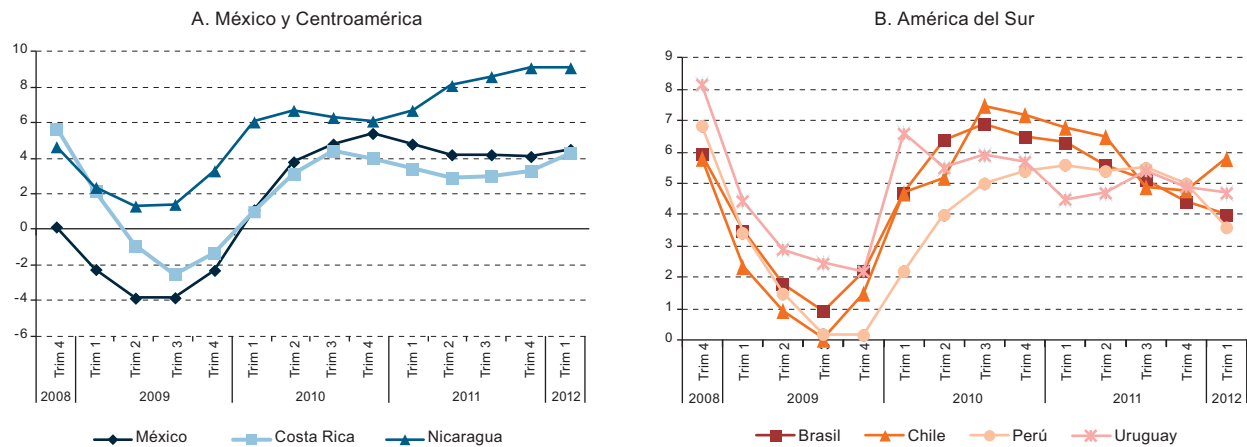
Una tercera característica de la situación en el mercado laboral de la región fue la prolongación de la tendencia ascendente de los salarios medios reales del sector formal en la mayoría de países sobre los que se dispone de información correspondiente al primer trimestre de 2012. El incremento interanual fue superior al 3,5% en la Argentina, el Brasil, el Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de) y de aproximadamente un 2% en Chile y Costa Rica. En cambio, en Colombia (+0,1%), México (+0,4%) y Nicaragua (-0,3%), los salarios medios reales se mantuvieron prácticamente estancados.

---

<sup>11</sup> El Brasil, Chile, Colombia, México, el Perú y Venezuela (República Bolivariana de).

<sup>12</sup> Por lo general, se toma en consideración el empleo cubierto por la legislación social, laboral o por ambas. No todo este incremento corresponde a la generación de nuevos empleos, ya que también refleja la formalización de empleos preexistentes.

Gráfico 8  
**AMÉRICA LATINA (8 PAÍSES): CRECIMIENTO INTERANUAL DEL EMPLEO CUBIERTO POR LA SEGURIDAD SOCIAL, CUARTO TRIMESTRE DE 2008 A PRIMER TRIMESTRE DE 2012**  
*(En porcentajes)*



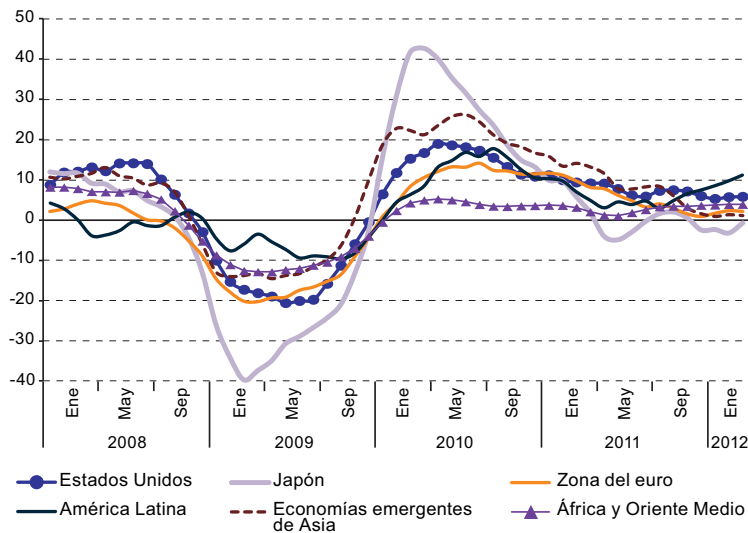
**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Por último, la evolución favorable de los mercados laborales de la región durante el primer trimestre de 2012, tanto en lo que respecta a la generación de empleo (en términos de cantidad y calidad) como a los salarios, permite suponer que el aumento de la masa salarial y de otros ingresos laborales se tradujo en un mayor consumo de los hogares, lo que a su vez elevó la demanda interna. Todo lo anterior puede revestir especial importancia como fuente de crecimiento en un año en que las exportaciones y la inversión podrían verse afectadas por la incertidumbre ante la evolución de la economía mundial.

### Se desaceleró el crecimiento del comercio mundial y se produjo un leve deterioro de los términos de intercambio

El volumen de las exportaciones mundiales, cuya tasa de variación anual fue de un 5,9% en 2011, registró una menor expansión después de mostrar un gran dinamismo en el año anterior, tendencia que se mantuvo en el primer trimestre de 2012. Las exportaciones de la zona del euro y de las economías emergentes de Asia tuvieron un muy bajo crecimiento, mientras que las ventas externas de los Estados Unidos se mantuvieron a tasas inferiores a las observadas antes de la crisis de 2008, aunque su dinamismo fue superior al de años anteriores. Las exportaciones del Japón se vieron afectadas por la menor demanda mundial, con la excepción de una breve recuperación con posterioridad al terremoto. Las únicas excepciones a este patrón han sido África, América Latina y el Oriente Medio, regiones que a partir del segundo semestre de 2011 experimentaron un mayor dinamismo, estimulado por la sostenida demanda de las materias primas que producen en los países asiáticos y de manufacturas y otros productos de exportación en los Estados Unidos. En América Latina el aumento interanual del volumen exportado fue de un 11,2% en los primeros tres meses de 2012.

Gráfico 9  
**TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL VOLUMEN DE EXPORTACIONES MUNDIALES  
 POR REGIONES, PROMEDIO MÓVIL DE TRES MESES, 2008-2012**  
 (En porcentajes)



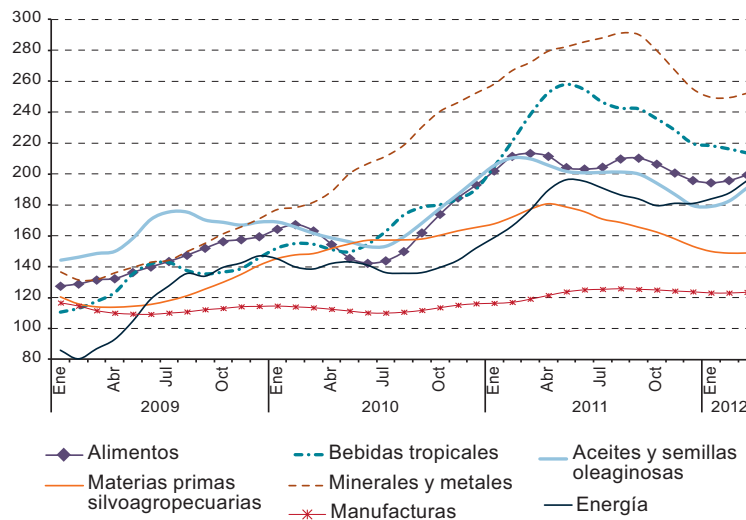
**Fuente:** Comisión Económica de América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras del Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis (CPB).

Durante la segunda mitad de 2011 se produjeron bajas generalizadas de los precios de los productos básicos de exportación. En ello incidieron el deterioro de las perspectivas de crecimiento mundial debido a la crisis de la deuda en Europa, las dudas sobre la sostenibilidad del crecimiento económico de los Estados Unidos y los temores de un posible enfriamiento de las economías emergentes. Estas tendencias a la baja se revirtieron a principios de 2012, e incluso antes en el caso del petróleo, debido al surgimiento de expectativas más alentadoras de crecimiento global y fenómenos específicos que influyeron en la oferta de los distintos productos (véase el gráfico 10).

En el caso de los alimentos, la mejora de la producción mundial de productos como el maíz y el azúcar y la cosecha históricamente alta de trigo permitieron que los precios cedieran por primera vez desde mediados de 2011, aunque aun se mantienen a un nivel alto<sup>13</sup>. A pesar de que el consumo global de café continuó creciendo, el precio de este producto disminuyó cerca de un 17% en los primeros tres meses de 2012 respecto del mismo período del año anterior, debido a las mejores expectativas de producción mundial. Si bien en el primer trimestre de 2012 los precios de la soja disminuyeron un 8,4% en comparación con el primer trimestre de 2011, las malas condiciones climáticas se reflejaron en una menor cosecha de la esperada en la Argentina, el Brasil y el Paraguay, lo que impedirá que los precios mundiales de este producto y sus derivados disminuyan al mismo ritmo que los precios de la mayoría de los demás productos básicos agropecuarios.

<sup>13</sup> El nivel de precios de los alimentos en marzo de 2012 fue solamente un 7,6% inferior al máximo histórico registrado en abril de 2011. Véase “Índice de la FAO para los precios de los alimentos”, [en línea] <http://www.fao.org/worldfoodsituation/wfs-home/foodpricesindex/es/>.

Gráfico 10  
**AMÉRICA LATINA: ÍNDICES DE PRECIOS DE PRODUCTOS BÁSICOS DE EXPORTACIÓN<sup>a</sup>**  
**Y MANUFACTURAS, 2009-2012**  
*(2005=100, promedio móvil de tres meses)*



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

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

A pesar de que los precios de los metales se estabilizaron en los últimos meses, las reducciones registradas durante 2011 fueron significativas. Durante los primeros tres meses de 2012 el precio del cobre mostraba una disminución de un 13,8% con respecto al mismo período de 2011, mientras que los precios del níquel, el estaño, el plomo y el zinc registraban descensos del 15% o incluso mayores en comparación con el nivel del primer trimestre de 2011. El precio del hierro, principal producto básico de exportación del Brasil y el segundo en importancia para la región después del cobre, acusó una baja del 13,7% durante este período. Los únicos metales cuyos precios aumentaron durante el primer trimestre de 2012 fueron el oro y, en menor medida, la plata.

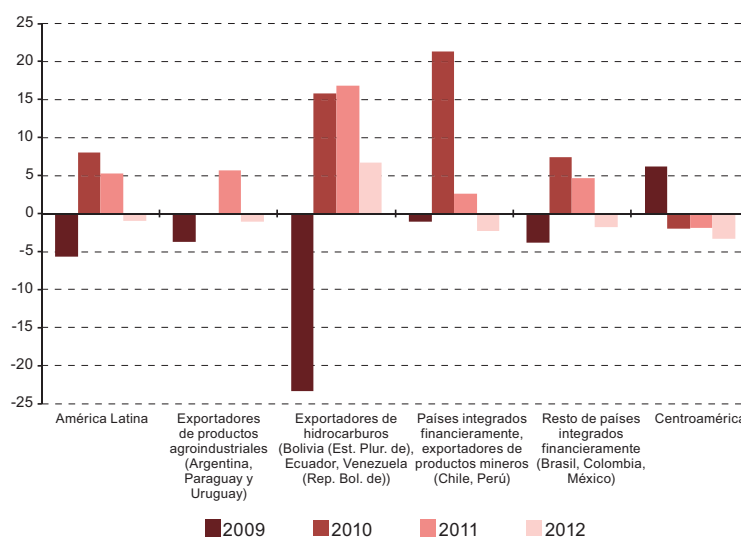
Si bien se moderaron las expectativas de demanda de petróleo durante 2011, ante las previsiones de un menor crecimiento mundial y el clemente invierno del hemisferio norte, los precios recuperaron su tendencia al alza a finales de 2011, debido a la recomposición de las existencias en Asia y las tensiones geopolíticas en Irán (República Islámica de), incluido el embargo a las importaciones de petróleo de este país por parte de la Unión Europea. En los primeros tres meses de 2012 se observó un aumento interanual de un 12,7%<sup>14</sup> y se proyecta un incremento promedio cercano al 10% en 2012.

Se prevé que esta coyuntura tendrá variados efectos en los términos de intercambio de los países, que dependerán de la estructura de sus exportaciones. Para la región en general se prevé un descenso moderado de un 1,0% en 2012. A pesar de las mejores perspectivas de la soja, la marcada baja de los precios de los demás cereales y otros productos básicos provocará una ligera disminución de los términos de intercambio del subgrupo de países exportadores de productos agroindustriales, que será similar al

<sup>14</sup> Precio del petróleo Brent.

promedio regional. Chile y el Perú, países cuyos principales productos de exportación son metales y minerales, también se verán afectados por los menores precios de estos productos básicos y registrarían una baja del 2,3% de los términos de intercambio. Por otra parte, los países cuyo principal rubro de exportación son hidrocarburos se verán beneficiados por el mayor precio previsto del petróleo. Pese a la caída esperada de los precios de los alimentos, los términos de intercambio de los países centroamericanos sufrirán un deterioro ante la baja de los precios de algunos de sus productos agrícolas, particularmente el café, y el aumento de su factura petrolera.

Gráfico 11  
**AMÉRICA LATINA: TASA DE VARIACIÓN DE LOS TÉRMINOS DE INTERCAMBIO, 2009-2012<sup>a</sup>**  
*(En porcentajes)*



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

<sup>a</sup> Las cifras de 2012 corresponden a proyecciones.

### Desaceleración de las exportaciones e importaciones de América Latina

La caída de los precios de los principales productos básicos de exportación provocó una baja del valor de las exportaciones de la región durante el primer trimestre de 2012. En la mayoría de los países de América Latina se redujo el ritmo de crecimiento de las exportaciones a partir del tercer trimestre de 2011 o incluso antes en algunos casos. Las únicas excepciones fueron Costa Rica y, en menor medida, el Perú. El primero de estos países exporta principalmente manufacturas y se ha beneficiado del relativo dinamismo del sector industrial estadounidense, mientras que el segundo registró una recuperación parcial, después de una acentuada trayectoria decreciente durante el segundo semestre de 2011. En la región en su conjunto, la tasa de variación interanual de las exportaciones disminuyó de un 29,3% en el segundo trimestre de 2011 a un 10,4% en el primer trimestre de 2012. Los países que muestran una menor disminución del valor exportado son los mayores productores de hidrocarburos, cuyas exportaciones se han visto estimuladas por el reciente auge del precio del petróleo.

Cuadro 6  
**AMÉRICA LATINA: TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL VALOR  
 DE LAS EXPORTACIONES, 2011-2012**  
*(En porcentajes, promedio simple de las agrupaciones)<sup>a</sup>*

	2011				2012
	I	II	III	IV	I
Argentina	31,1	20,2	25,7	19,8	6,9
Bolivia (Estado Plurinacional de)	25,3	28,6	41,6	24,7	19,9
Brasil	30,6	34,3	28,6	15,9	7,5
Chile	29,5	30,1	4,7	0,5	1,4
Colombia	38,2	43,9	47,8	42,0	20,5
Costa Rica	4,0	12,4	11,5	13,0	16,3
Ecuador	29,7	29,9	35,9	17,3	14,6
El Salvador	28,0	24,1	13,8	6,7	0,6
Guatemala	26,1	22,6	30,0	13,9	0,6
Haití	41,8	-5,8	-2,8	9,1	...
Honduras	48,6	57,7	24,1	31,1	9,5 <sup>a</sup>
México	22,8	19,9	16,6	10,5	9,6
Nicaragua	33,0	22,4	12,1	20,5	5,9
Panamá	28,7	33,4	57,5	15,8	...
Paraguay	13,7	26,5	40,8	13,5	...
Perú	27,5	43,9	38,7	13,1	15,6
República Dominicana	26,4	32,6	26,0	20,4	...
Uruguay	28,6	10,5	24,8	13,2	8,5 <sup>b</sup>
Venezuela (República Bolivariana de)	26,2	56,2	53,6	29,4	23,6
América Latina	27,0	29,3	25,7	15,1	10,4 <sup>c</sup>
Centroamérica	29,6	24,9	21,5	16,3	...
Países integrados financieramente	29,7	34,4	27,3	16,4	10,9
Países exportadores de productos agroindustriales	24,5	19,1	30,4	15,5	...
Países exportadores de hidrocarburos	26,9	38,1	43,7	23,9	19,4

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

<sup>a</sup> Con la excepción del promedio de América Latina, que es un promedio ponderado.

<sup>b</sup> Datos de enero y febrero de 2012.

<sup>c</sup> Estas tasas de crecimiento corresponden a los países que contaban con información actualizada al primer trimestre de 2012 y que en 2011 representaban el 95,7 de las exportaciones de América Latina.

Las importaciones de Europa provenientes de América Latina han sufrido un importante deterioro desde principios de 2011, debido a la crisis de deuda que aqueja a esa región y la consecuente desaceleración de su actividad económica. Sin embargo, como se muestra en el cuadro 7, los efectos de esta situación han sido heterogéneos. Mientras que el valor del total de las importaciones de la Unión Europea creció solo un 3% en el primer trimestre de 2012, las provenientes de América Latina mantuvieron una tasa cercana al 10%. Las manufacturas se vieron particularmente afectadas y registran una tasa negativa a principios de año, pero los combustibles tuvieron altas tasas de crecimiento, atribuibles al aumento del precio del petróleo y, sobre todo, a la intención de los países europeos de diversificar su aprovisionamiento energético.



Cuadro 7  
**UNIÓN EUROPEA: TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL VALOR DE LAS IMPORTACIONES  
 SEGÚN ORIGEN Y PRODUCTO, 2011-2012**  
 (En porcentajes)

Origen	Producto	Participación en 2011	2011				2012 <sup>a</sup>
			I	II	III	IV	I
Mundo	<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>21,3</b>	<b>11,6</b>	<b>9,0</b>	<b>3,6</b>	<b>3,0</b>
	Alimentos, bebidas y tabaco	8,1	15,3	10,8	8,4	5,3	4,9
	Materias primas	4,5	42,0	22,1	13,4	4,6	-2,7
	Combustibles y lubricantes	16,1	37,7	28,3	28,9	20,3	18,0
	Manufacturas	70,1	18,2	8,7	4,7	-0,1	1,5
	Sin clasificación	1,3	-0,9	-24,3	24,1	8,6	81,3
América Latina	<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>28,5</b>	<b>18,9</b>	<b>16,8</b>	<b>9,8</b>	<b>9,7</b>
	Alimentos, bebidas y tabaco	28,2	28,5	17,3	7,2	2,1	5,7
	Materias primas	22,3	40,8	28,7	8,4	8,2	2,5
	Combustibles y lubricantes	12,5	18,0	9,3	71,8	40,2	112,2
	Manufacturas	34,8	23,5	15,2	13,8	5,4	-0,9
	Sin clasificación	2,1	66,0	53,9	33,0	39,9	44,1

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

<sup>a</sup> El total de importaciones corresponde al primer trimestre de 2012 y los datos por tipo de producto corresponden al período enero-febrero de 2012.

El aumento del valor de las importaciones de América Latina también se desaceleró durante el primer trimestre de 2012, aunque en menor medida que el de las exportaciones (véase el cuadro 8), en un contexto en el que han predominado una considerable expansión del consumo y tipos de cambio con tendencia a la apreciación. En algunos países, entre otros la Argentina y el Brasil, se adoptaron medidas destinadas a moderar la expansión de las importaciones.

En la Argentina entró en vigor el 1 de febrero de 2012 una medida en virtud de la cual los importadores deben tramitar un permiso oficial antes de emitir una orden de compra en el exterior. El proceso administrativo que supone esta medida ha frenado las importaciones, cuyo ritmo de crecimiento se redujo de un promedio superior al 30% en 2011 a tasas interanuales de -0,9% y -7,8% en febrero y marzo de 2012, respectivamente.

En 2011 se aplicaron medidas transitorias en el Brasil, que siguen vigentes en 2012. Se aumentó del 25% a 30% el impuesto aplicado a los vehículos importados, del que están exceptuados los que tienen al menos un 65% de contenido originario del MERCOSUR o México. Además, en marzo de 2012 el Brasil renegoció el acuerdo sobre comercio automotriz con México, lo que anuló el régimen de libre comercio que existía previamente, y aumentó del 30% al 40% el porcentaje de contenido regional exigido a los vehículos que pueden acogerse a las disposiciones del acuerdo suscrito entre ambos países.

Cuadro 8  
**AMÉRICA LATINA: TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL VALOR  
 DE LAS IMPORTACIONES, 2011-2012**  
*(En porcentajes, promedio simple de las agrupaciones)<sup>a</sup>*

	2011				2012
	I	II	III	IV	I
Argentina	38,4	37,8	34,0	16,4	0,0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	32,3	36,5	53,2	43,9	20,7
Brasil	25,4	33,3	20,9	19,7	9,5
Chile	36,0	29,8	25,5	16,2	10,5
Colombia	38,3	44,3	31,1	26,3	13,6
Costa Rica	21,7	15,8	20,9	19,7	10,5
Ecuador	24,0	22,3	14,6	16,6	14,0
El Salvador	23,3	20,0	24,9	8,8	6,3
Guatemala	26,1	26,6	19,3	9,8	7,0
Haití	30,1	-13,4	-7,4	8,4	...
Honduras	20,5	29,4	28,4	23,6	11,0 <sup>a</sup>
México	20,6	17,8	18,1	10,0	10,0
Nicaragua	39,3	20,9	22,1	19,5	13,7
Panamá	32,1	36,6	30,5	44,7	...
Paraguay	37,4	26,3	30,4	27,2	...
Perú	29,4	44,8	24,0	18,0	16,6
República Dominicana	17,9	12,8	10,7	9,6	...
Uruguay	48,1	34,3	25,3	0,8	6,6 <sup>b</sup>
Venezuela (República Bolivariana de)	28,5	18,9	24,4	20,1	17,7
América Latina	26,4	26,4	22,2	16,0	10,2 <sup>c</sup>
Centroamérica	26,4	18,6	18,7	18,0	...
Países integrados financieramente	30,0	34,0	23,9	18,0	12,1
País exportadores de productos agroindustriales	41,3	32,8	29,9	14,8	...
Países exportadores de hidrocarburos	28,3	25,9	30,7	26,9	17,5

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

<sup>a</sup> Con la excepción del promedio de América Latina, que es un promedio ponderado.

<sup>b</sup> Datos de enero y febrero.

<sup>c</sup> Estas tasas de crecimiento corresponden a los países que contaban con información actualizada al primer trimestre de 2012 y que en 2011 representaban el 92,7% de las importaciones de América Latina.

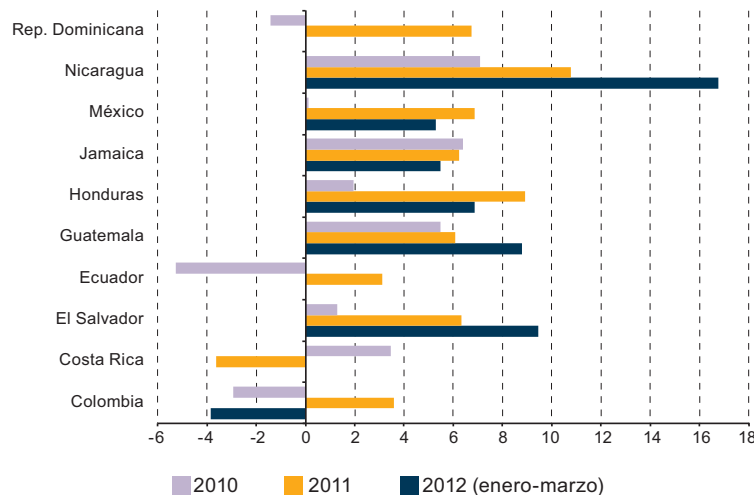
### Recuperación parcial del flujo de remesas y del turismo

Después de la volatilidad que las caracterizó en 2010, las remesas de los trabajadores emigrados volvieron a registrar tasas positivas en 2011 y se estima que aumentarán cerca de un 6% en toda la región. Pese a este incremento, los flujos de remesas siguieron siendo relativamente moderados, particularmente si se toma en consideración la severidad de la caída observada durante la crisis internacional de 2008. Con la excepción de Guatemala, Jamaica y Nicaragua en 2011, los ingresos por concepto de remesas siguieron siendo inferiores a los máximos observados previamente. Esto puede atribuirse a la situación laboral en los Estados Unidos y en España, los principales países receptores de migrantes latinoamericanos, cuyas tasas de desempleo se mantuvieron elevadas en 2011.

En los primeros tres meses de 2012 se produjeron aumentos significativos de los ingresos por concepto de remesas en varios países de la región, especialmente El Salvador (9,5%) y Guatemala (8,8%), debido al relativo repunte registrado en el mercado laboral de los Estados Unidos desde finales de 2011 y que se ha prolongado en los primeros meses de este año. El único país sobre el que se dispone de información sobre un deterioro del flujo de remesas durante dicho período es Colombia, lo que refleja la difícil coyuntura laboral existente en España, destino importante de los migrantes colombianos.

En 2011 la gran mayoría de los países de la región volvieron a registrar tasas positivas de llegadas de turistas internacionales, aunque se observan diferencias entre las subregiones. En el Caribe, subregión en la que el turismo constituye una esencial fuente de ingresos para las economías, se observó un moderado crecimiento del 1,5% en la corriente de turistas, en tanto que México, principal destino turístico de la región, registró un aumento de apenas un 0,7%. Estas cifras reflejan la menor actividad económica en los Estados Unidos y Europa, principales países de origen de los turistas. En Centroamérica el flujo de turistas aumentó un 6,0% en 2011 y en América del Sur un 10,6% en ese mismo año, sobre todo debido al incremento del turismo interregional y del relacionado con actividades comerciales.

Gráfico 12  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (10 PAÍSES): VARIACIÓN DE LOS INGRESOS  
 POR CONCEPTO DE REMESAS DE EMIGRADOS, 2010-2012<sup>a</sup>**  
 (En porcentajes)



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

<sup>a</sup> La información sobre 2012 corresponde al período enero-marzo, con la excepción de Honduras y Jamaica, países en los que corresponde a enero-febrero. Costa Rica, el Ecuador y la República Dominicana no disponen de datos oficiales publicados sobre el presente año.

Los datos correspondientes al primer trimestre de 2012 indican una tendencia al alza de la llegada de turistas a la región y un acentuado aumento respecto del primer trimestre del año anterior en varios de los países que cuentan con información (véase el cuadro 9). Esta tendencia es mucho más marcada en los países de Centroamérica y el Caribe. La relativa mejora de la situación laboral en los Estados Unidos y la mayor confianza con respecto al futuro económico de ese país serían las causas de este desempeño positivo.

### **La región mantuvo un acceso expedito a los mercados internacionales de capitales**

En el primer trimestre de 2012 el entorno financiero externo continuó caracterizándose por las turbulencias causadas principalmente por las dificultades para encontrar una solución a la crisis de la deuda soberana de varios países de la zona del euro. Pese a esta situación, la región mantuvo un acceso expedito a los mercados internacionales, sin verse afectada por alzas significativas del costo del financiamiento externo e incluso hubo países, entre otros Jamaica, que recuperaron el acceso al mercado internacional de capitales.

Cuadro 9  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL  
 DE LAS LLEGADAS DE TURISTAS INTERNACIONALES, 2011-2012**  
 (En porcentajes)

	2011				2012
	I	II	III	IV	I
<b>América del Sur</b>					...
Argentina	10,3	10,1	6,8	-0,8	...
Brasil	-4,5	17,6	5,2	10,4	...
Chile	33,6	19,8	9,8	8,6	14,2
Colombia	15,3	13,3	2,8	-0,3	...
Ecuador	4,1	12,7	7,0	12,6	15,8
Paraguay	7,7	5,9	9,1	24,9	...
Perú	16,7	12,4	12,7	10,4	...
Uruguay	40,7	29,2	12,5	8,4	-1,8
<b>Centroamérica</b>					
Costa Rica	7,8	4,8	-0,7	5,4	8,0
Cuba	11,5	9,4	2,5	3,9	5,3
El Salvador	1,5	-5,6	5,5	10,6	...
Guatemala	-3,4				...
Haití	47,2	4,9	-13,9	210,2	...
México	-3,1	2,0	-2,5	7,0	3,1 <sup>a</sup>
Panamá	10,1	10,2			...
República Dominicana	3,3	5,6	4,1	8,3	7,8
<b>El Caribe</b>					...
Antigua y Barbuda	2,6	9,5	6,3	-0,1	6,8
Bahamas	-3,2	-1,3	-3,1	0,3	2,9 <sup>a</sup>
Barbados	5,9	6,7	11,3	3,4	2,3
Belice	0,4	8,1	3,3	10,1	8,1
Dominica	-4,6	-5,4	5,8	-1,3	-5,2 <sup>b</sup>
Granada	0,5	24,5	6,8	12,5	...
Guyana	-4,8	8,9	0,5	13,1	18,5 <sup>a</sup>
Jamaica	4,4	2,4	-1,1	0,0	-2,8 <sup>b</sup>
Saint Kitts y Nevis	-7,1	5,2	3,2	-2,7	...
Santa Lucía	-1,1	-5,8	-12,6	-1,0	...
San Vicente y las Granadinas	-5,0	15,8	-2,8	1,3	8,4 <sup>a</sup>
Suriname	4,4	18,5	5,8	4,7	14,2 <sup>a</sup>

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

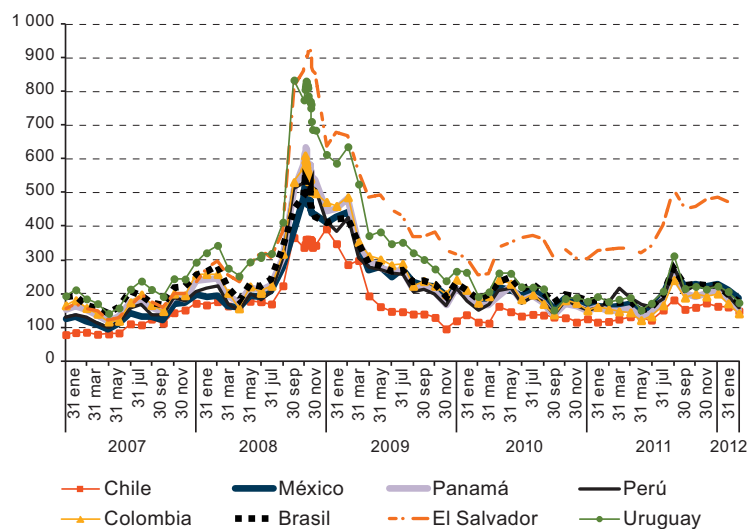
<sup>a</sup> Datos de enero y febrero.

<sup>b</sup> Datos de enero.

En 2011 América Latina y el Caribe mostró un moderado déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, equivalente a un 1,4% el PIB. Los componentes de la cuenta financiera siguieron presentando el patrón de los años anteriores y recientes, caracterizado, entre otras cosas, por el notable dinamismo de la inversión extranjera directa (IED) neta, que volvió a ocupar el primer lugar como fuente de financiamiento externo por aportar un 2,4% del PIB, en tanto que la inversión de cartera neta ascendió al 1,8% del PIB. Los pasivos netos de otras inversiones, que solían reflejar salidas netas resultantes de fugas transfronterizas de divisas correspondientes a depósitos, un aumento de los activos colocados en el exterior, una reducción de los préstamos bancarios externos y procesos de desendeudamiento, no fueron significativos en 2011, con la excepción de la moderada salida de recursos registrada en la Argentina y Venezuela (República Bolivariana de).

En el primer trimestre del 2012 la región siguió viéndose enfrentada a la volatilidad financiera externa, debida principalmente a la crisis de la deuda soberana de algunos países de la zona del euro. A pesar de la acentuación de la incertidumbre global que esto trajo aparejado, la percepción de riesgo de los países de la región se mantuvo relativamente estable, tanto en lo que respecta al grupo de países de menor riesgo relativo como a los de mayor riesgo relativo. Por consiguiente, a pesar del entorno externo turbulento, la región no sufrió un deterioro de las condiciones de acceso al mercado financiero ni se vio afectada por alzas importantes del costo de los recursos disponibles.

Gráfico 13  
**AMÉRICA LATINA (PAÍSES SELECCIONADOS): RIESGO SOBERANO DE PAÍSES DE MENOR RIESGO RELATIVO, ENERO DE 2007 A ENERO DE 2012**  
*(En puntos básicos)*

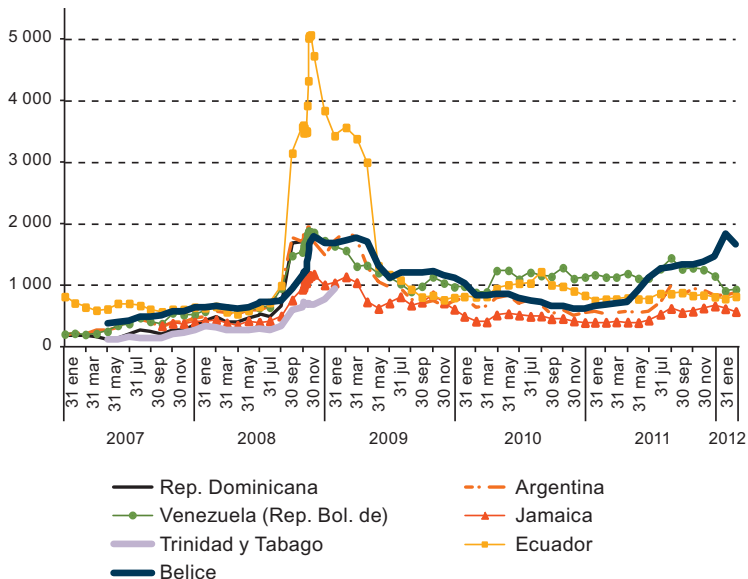


**Fuente:** JP Morgan, índice de bonos de mercados emergentes (EMBI Global).

Durante el primer trimestre del 2012 se facilitó aun más que en el período anterior el acceso de la región a los mercados financieros internacionales. Como se ilustra en el gráfico 15, a pesar de los episodios de turbulencia vividos por algunas economías desarrolladas, que elevaron la aversión al riesgo de los mercados financieros internacionales, tanto en 2011 como en lo que va transcurrido del 2012 se realizaron cuantiosas emisiones de todo tipo de bonos internacionales: bonos soberanos, cuasisoberanos (en especial de empresas estatales del Brasil) y corporativos<sup>15</sup>. En el caso de estos últimos siguió destacando la participación de los bancos de la región que, aprovechando el bajo costo del financiamiento debido a la coyuntura financiera global y las continuas mejoras de las calificaciones de riesgo de algunos países de América Latina, optaron por financiarse en el exterior mediante créditos a largo plazo, es decir a un mínimo de 10 años. Gracias a esto, las emisiones mensuales de bonos de los países de la región subieron de un promedio mensual de 7.160 millones de dólares en 2011 a una media mensual de 14.210 millones en el primer trimestre de 2012.

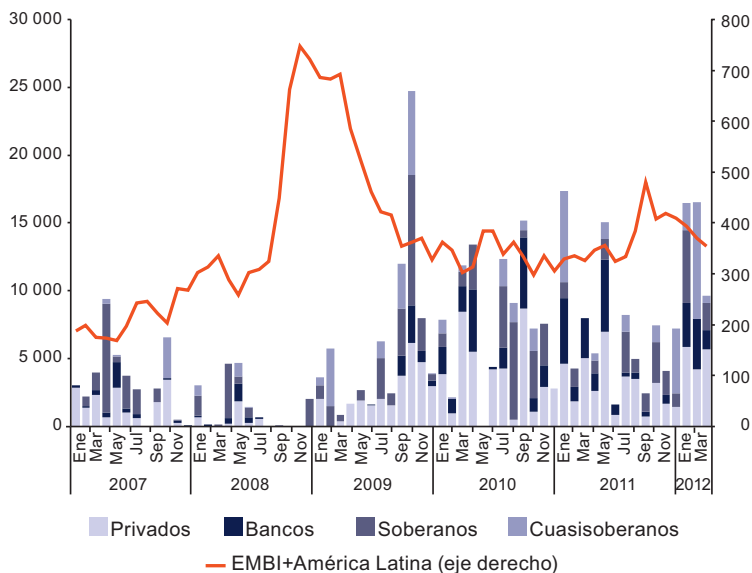
<sup>15</sup> Durante el primer trimestre de 2012 los siguientes 9 países han emitido bonos en el exterior: la Argentina, el Brasil, Chile, Colombia, Guatemala, Jamaica, México, Panamá y el Perú.

Gráfico 14  
**AMÉRICA LATINA (PAÍSES SELECCIONADOS): RIESGO SOBERANO DE PAÍSES DE MAYOR RIESGO RELATIVO, ENERO DE 2007 A ENERO DE 2012**  
 (En puntos básicos)



Fuente: JP Morgan, índice de bonos de mercados emergentes (EMBI Global).

Gráfico 15  
**AMÉRICA LATINA: EMISIONES DE BONOS EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES Y RIESGO PAÍS, ENERO DE 2007 A MARZO DE 2012**  
 (En millones de dólares y puntos básicos)



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

## C. LA POLÍTICA MACROECONÓMICA

### **Los ingresos fiscales crecieron pero a un ritmo menor, mientras que el gasto mostró un comportamiento heterogéneo**

En 2011 se produjo una recuperación parcial de las cuentas fiscales y en promedio se registró un leve superávit primario (0,1% del PIB), después de dos años de cifras negativas, como consecuencia del incremento de los ingresos fiscales superior al de los gastos. El ingreso fiscal total de los países, que presentan algunas diferencias en esta esfera, aumentó del 18,8% en 2010 al 19,3% del PIB en 2011, debido al alza generalizada de los ingresos tributarios facilitada por la mayor actividad económica, la entrada en vigor de nuevas medidas impositivas en algunos países y, en el caso de los exportadores de productos básicos, la mayor recaudación asociada al aumento de los precios internacionales de estos bienes. La moderada expansión del gasto público, que pasó de representar un 20,8% del PIB en 2010 a un 21,0% en 2011, obedeció al incremento del gasto en capital y al pago de intereses. Varios países de la región retomaron el proceso de reducción de la deuda pública como porcentaje del PIB, aunque la mayor parte de los países del Caribe siguen presentando elevados niveles de deuda pública.

Durante el primer trimestre de 2012 el total de ingresos fiscales siguió creciendo en los países sobre los que se cuenta con información, aunque en la mitad de ellos se observa cierta desaceleración y en varios hubo un mayor crecimiento del gasto público (véase el cuadro 11). La tasa de crecimiento del total de ingresos en términos reales fue inferior a la del primer trimestre de 2011 en Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil, Chile, Guatemala y el Perú, mientras que en la Argentina, Colombia, Costa Rica, México, Trinidad y Tabago y el Uruguay mostraron un aumento. En el caso de México, el alza del ingreso total se debió principalmente a la expansión de los ingresos petroleros, mientras que en la Argentina y el Uruguay obedeció al aumento de los ingresos tributarios y las contribuciones a la seguridad social.

La recaudación de impuestos creció a lo largo del 2011, pero con una tendencia a la desaceleración que se prolongó en el primer trimestre de 2012 (véase el cuadro 10). En ese período la tasa media real de expansión de la recaudación fue positiva en casi todos los países que cuentan con información sobre la materia y ascendió al 7% en un promedio de 12 países de la región, lo que representa una disminución con respecto a la registrada en el mismo trimestre del año anterior (12%). Los países en los que el aumento de la recaudación fue más limitado en los tres primeros meses del año fueron los que se han caracterizado históricamente por una carga tributaria baja, entre otros El Salvador, Guatemala y México, aunque los dos primeros aprobaron recientemente reformas tributarias. El notable incremento (24%) de la recaudación en Panamá responde sobre todo a la reforma tributaria promulgada en marzo de 2010 y a la tasa de expansión de la actividad económica en el primer bimestre de 2012, que fue superior a la del mismo período de 2011.

La tendencia mayoritaria al fortalecimiento de las cuentas fiscales observada en 2011 no se extendió al primer trimestre de 2012. En la Argentina, Colombia y el Uruguay el gasto público aumentó a un ritmo bastante superior a los ingresos durante el primer trimestre de 2012 (véase el cuadro 11). El Brasil y México, países en los que la desaceleración se interrumpió en el primer trimestre, presentan diferencias en cuanto al desempeño fiscal; mientras en México se observó una mayor expansión del gasto que de los ingresos, en el Brasil se dio el fenómeno opuesto. Chile, que no estuvo sujeto a una desaceleración, mostró un crecimiento de los gastos levemente superior al de los ingresos, mientras que tanto Guatemala como el Perú y Trinidad y Tobago redujeron el gasto público, lo que se habría traducido en una mejora del balance fiscal. El mayor crecimiento de los ingresos refleja el aumento de los ingresos tributarios en el Perú, mientras que en Trinidad y Tobago obedecería a los ingresos asociados al alza de

los precios del petróleo, patrón que podría suponerse que se repite en el caso de otros países exportadores de petróleo de la región.

Cuadro 10  
**AMÉRICA LATINA (14 PAÍSES)<sup>a</sup>: VARIACIÓN REAL DE LA RECAUDACIÓN TOTAL  
DE IMPUESTOS, PROMEDIO SIMPLE, CON RESPECTO AL MISMO  
TRIMESTRE DEL AÑO ANTERIOR**  
(En porcentajes)

	2011				2012
	I	II	III	IV	I
Argentina	11,0	5,7	7,1	7,1	6,4
Barbados	-9,0	-1,4	12,3	-12,0	...
Brasil	16,8	18,5	17,8	6,2	6,6
Chile	21,3	12,0	18,6	13,7	8,6
Colombia	8,0	48,6	9,8	9,2	9,2
Costa Rica	-1,8	11,5	3,6	10,3	8,4
El Salvador	14,4	7,7	5,8	4,3	2,2
Guatemala	14,6	11,2	7,5	3,8	1,1
México	0,9	4,0	4,4	14,2	1,2
Panamá	29,2	11,6	-0,9	-11,6	23,9
Paraguay	11,3	4,6	10,0	3,1	-1,3
Perú	16,8	14,9	12,0	9,8	8,2
República Dominicana	2,3	5,2	0,4	5,0	...
Uruguay	5,5	3,2	9,5	6,5	5,6

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

<sup>a</sup> No se incluyen las contribuciones a la seguridad social y en México se consideran solo los ingresos tributarios no petroleros.

Cuadro 11  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (PAÍSES SELECCIONADOS): VARIACIÓN TRIMESTRAL  
DEL INGRESO Y EL GASTO FISCAL REALES CON RELACIÓN  
AL MISMO PERÍODO DEL AÑO ANTERIOR**  
(En porcentajes)

	2010		2011		2012	
	Trimestre I		Trimestre I		Trimestre I	
	Ingreso total	Gasto total	Ingreso total	Gasto total	Ingreso total	Gasto total
Guatemala	6,0	11,3	14,6	4,1	0,8	-9,7
Perú	25,3	29,3	13,0	5,3	6,6	-2,4
Trinidad y Tabago	-6,3	-22,8	-8,5	-0,6	8,0	-0,6
Bolivia (Estado Plurinacional de)	-3,2	22,9	14,1	-10,6	12,1	6,7
Costa Rica	1,9	21,7	-0,3	4,3	8,2	4,2
Brasil	10,5	6,7	12,7	7,6	7,6	6,5
Chile	18,8	5,0	18,8	-6,8	11,2	11,7
Argentina	7,3	10,1	8,9	7,9	12,2	15,5
México	8,1	0,4	1,6	2,8	7,2	12,5
Uruguay	13,1	15,0	-1,6	-5,9	1,3	27,2
Colombia	5,4	-2,2	2,1	-12,6	3,6	18,7
Ecuador	62,2	10,5	17,8	33,8	...	...
Venezuela (República Bolivariana de)	3,4	-0,5	2,1	6,2	...	...

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



En 2011 varios países anunciaron nuevas medidas fiscales destinadas a contrarrestar los efectos negativos de la desaceleración económica internacional<sup>16</sup>. En diciembre de 2011 el gobierno del Brasil anunció la rebaja de algunos impuestos aplicables a las transacciones financieras y a ciertos productos de consumo duraderos y alimentos básicos, la ampliación de los beneficios sociales y la devolución de impuestos a los exportadores de productos industriales<sup>17</sup>. En septiembre y octubre de 2011 se promulgaron en el Perú dos decretos de emergencia en los que se preveían medidas de corto y largo plazo para revitalizar la economía, incluida la asignación de recursos a infraestructura.

Numerosos países de la región iniciaron procesos de reforma tributaria a fines de 2011 y principios de 2012, con el fin de aumentar la recaudación de impuestos (véase el cuadro 12). El Perú adoptó dos nuevos tributos a la minería; el Ecuador elevó el impuesto a la salida de divisas y algunos impuestos específicos sobre el consumo; El Salvador aumentó la tasa del impuesto sobre la renta de las personas jurídicas y estableció un impuesto mínimo sobre los ingresos brutos, y Guatemala reforzó los controles de costos y gastos deducibles del impuesto sobre la renta y estableció un impuesto sobre los dividendos. Asimismo, con el propósito de proteger el medio ambiente en el Ecuador se adoptó un impuesto sobre la contaminación vehicular y un gravamen sobre las botellas plásticas, mientras que en Guatemala se elevó el impuesto sobre la circulación de vehículos.

Cuadro 12  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: MEDIDAS Y REFORMAS TRIBUTARIAS, 2011-2012**

País	Características de la reforma	Recaudación fiscal esperada en 2012 (porcentaje del PIB)
Brasil	En diciembre de 2011 el gobierno brasileño anunció la reducción de determinados impuestos a las transacciones financieras y a ciertos productos de consumo duraderos y alimentos básicos, la ampliación de beneficios sociales y la devolución de impuestos para exportadores de productos industriales.	
Perú	Entre septiembre y octubre de 2011 se promulgaron dos decretos de emergencia, en virtud de los cuales se adoptan una serie de medidas a corto y largo plazo para revitalizar la economía y se asignan fondos adicionales al plan nacional de mantenimiento de infraestructura. Además, el 1 de octubre empezó a aplicarse el nuevo marco tributario de la minería, que reemplaza la antigua regalía minera por un impuesto calculado sobre la base de la utilidad operativa trimestral de las empresas mineras. Asimismo, se establecieron dos nuevos tributos a la minería: el Impuesto Especial a la Minería (IEM) y el Gravamen Especial Minero (GEM), ambos calculados también sobre la utilidad operativa y con una estructura de tasas progresiva.	0,4% (nuevo marco tributario minero)
Ecuador	En noviembre de 2011 se promulgó una nueva reforma tributaria, en virtud de la cual se incrementan el impuesto a la salida de divisas y los impuestos sobre los cigarrillos y las bebidas alcohólicas. También se introdujeron gravámenes sobre las botellas plásticas y la contaminación vehicular.	

<sup>16</sup> Véase información más detallada en CEPAL, La reacción de los gobiernos de las Américas frente a la crisis internacional: Seguimiento de las medidas de política, actualización al 31 de diciembre de 2011, Santiago de Chile, 2012.

<sup>17</sup> No obstante, con el objetivo de reducir las entradas de capital a corto plazo, en marzo de 2012 el Brasil extendió la aplicación del impuesto del 6% a los préstamos extranjeros con vencimientos a un máximo de tres años (los créditos con vencimiento máximo de dos años ya estaban sujetos al impuesto) y posteriormente lo extendió también a los préstamos por un máximo de cinco años.

Cuadro 12 (conclusión)

País	Características de la reforma	Recaudación fiscal esperada en 2012 (porcentaje del PIB)
El Salvador	En diciembre de 2011, la Asamblea Legislativa de El Salvador aprobó una nueva reforma fiscal, que eleva la exención máxima al pago del impuesto sobre los ingresos personales, permite una deducción del 10% del pago de dividendos, aumenta la tasa del impuesto sobre la renta de las personas jurídicas de un 25% a un 30% y establece un impuesto mínimo sobre los ingresos brutos del 1%, entre otras medidas.	0,6%
Guatemala	En enero de 2012 se aprobó la Ley Antievasión II y en febrero de 2012 la Ley de Actualización Tributaria. Entre las principales medidas contempladas en estas leyes destacan la reducción gradual de la tasa impositiva sobre la renta de las empresas (del 31% al 25%) junto con mayores controles sobre los costos y gastos deducibles; una tasa del 5% sobre los dividendos, que antes estaban exentos; un incremento gradual de la tasa del régimen simplificado; una reducción sustancial de las tasas aplicables a los asalariados; un impuesto específico a la primera matrícula de vehículos automotores, y el aumento del impuesto sobre la circulación de vehículos.	0,3% en 2012 y 1,3% en 2013
<b>Reformas en proceso</b>		
Costa Rica	El poder ejecutivo presentó un proyecto de reforma fiscal, declarado inconstitucional el 10 de abril de 2012 por la Sala Constitucional de la Corte Suprema de Justicia, por considerar que se cometieron errores de procedimiento en el Congreso. El proyecto de ley de solidaridad tributaria apunta a modificar los dos principales impuestos del sistema tributario: el impuesto sobre la renta, mediante la unificación de las tasas vigentes en una sola tasa del 15%, y el impuesto general sobre las ventas, conforme a criterios de redistribución a los sectores de menores ingresos.	1,5%
Paraguay	En mayo de 2012 la Cámara de Diputados aprobó el impuesto sobre la renta personal, que comenzará a aplicarse una vez que haya sido aprobado por el Senado.	
Chile	En abril de 2012 el poder ejecutivo envió al Congreso el proyecto de ley de reforma tributaria destinada, entre otras cosas, a aumentar la recaudación tributaria mediante mecanismos para combatir la elusión, el alza de la tasa aplicable a las empresas, la reducción de la carga de las familias por concepto de educación, la eliminación de exenciones injustificadas y la supresión de vacíos legales que den lugar a arbitrajes tributarios.	0,3%
Colombia	En mayo de 2012 el poder ejecutivo presentó al Congreso de la República el proyecto de reforma tributaria ELISSA, llamado así por los principios en que se basa: equidad, limpieza, sencillez, seducción y adaptación internacional. El propósito fundamental de esta reforma es corregir las inequidades existentes en materia tributaria y parafiscal, además de reducir la elusión.	

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

Costa Rica, Chile, Colombia y el Paraguay también iniciaron reformas tributarias que están sujetas a la aprobación del poder legislativo. El poder ejecutivo de Costa Rica sometió a la consideración del poder legislativo un proyecto de reforma del impuesto sobre la renta y redistribución de los ingresos y del impuesto general sobre las ventas, que fue declarado inconstitucional por la Sala Constitucional de la Corte Suprema de Justicia. En Chile, en abril de 2012, el Poder Ejecutivo envió al Congreso Nacional el proyecto de ley de reforma tributaria, destinado a aumentar la recaudación, redistribuir el ingreso y combatir la elusión. En el Paraguay está pendiente la aprobación del Senado para la entrada en vigor del impuesto sobre la renta personal. Por último, el poder ejecutivo de Colombia presentó el proyecto de reforma tributaria conocido por la sigla ELISSA (“equidad, limpieza, sencillez, seducción y adaptación

internacional”), cuyo propósito fundamental es corregir las inequidades existentes en materia tributaria y parafiscal, además de reducir la elusión.

### **Prevalencia de una política monetaria que supone escasas variaciones de la tasa de interés y cambios más significativos de los agregados monetarios**

La notable incertidumbre sobre el crecimiento de la economía mundial y la tendencia general a la mitigación de las presiones inflacionarias de origen externo motivó a la mayor parte de los países de la región a mantener políticas monetarias cautelosas durante el primer trimestre de 2012, y a modificar escasamente las tasas de política. En los países en que se incrementó la tasa de interés de política, la medida respondió a la tendencia alcista de la inflación (Colombia) o a tasas de inflación relativamente altas aunque decrecientes (Honduras y el Uruguay). En los países en que la desaceleración de la actividad económica parecía más evidente, como el Brasil y el Paraguay, se redujo la tasa de interés de manera más drástica, mientras que la reducción de la tasa en Chile y Venezuela (República Bolivariana de) fue menor y en el primero la modificación se realizó a comienzos de enero. No hubo variaciones de la tasa de interés de referencia del Caribe, región en la que la mayor parte de los países no consideran la tasa de interés como principal instrumento de política monetaria.

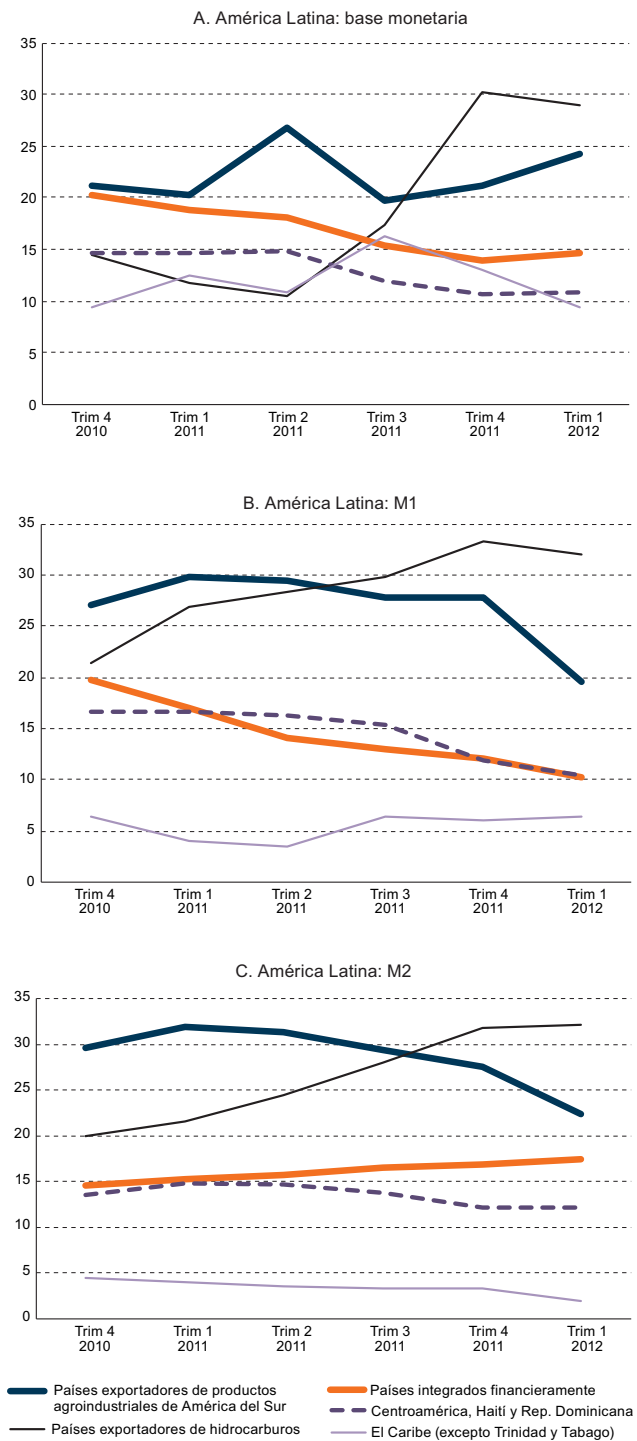
Las tasas de interés activas nominales de los sistemas bancarios y financieros de la región no registraron cambios significativos durante el primer trimestre del año respecto de los valores observados en 2011, por lo que las variaciones de la dinámica inflacionaria fueron la principal causa de las fluctuaciones de las tasas de interés reales. A su vez, estas tasas registraron leves aumentos, dada la tendencia a la desaceleración de la inflación. Las excepciones a esta situación fueron los casos de la Argentina y Nicaragua, cuyas tasas de interés reales activas tendieron a reducirse en el primer trimestre de 2012.

Durante el primer trimestre de 2012 los agregados monetarios (base monetaria, M1 y M2) continuaron creciendo a tasas altas, cercanas o superiores al 30%, en la Argentina, Nicaragua y Venezuela (República Bolivariana de), países que también se encuentran entre los que presentaban tasas de inflación más altas. A diferencia de los otros dos países, en la Argentina la tasa de crecimiento de los agregados monetarios fue decreciente. En el extremo opuesto, el Brasil (8,3%) y algunos países centroamericanos registraron tasas de crecimiento de los agregados monetarios inferiores al 10%, mientras que en la mayoría de estos fueron de un 10% a un 20% en los tres primeros meses del año (véase el gráfico 16). La expansión de la base monetaria fue levemente superior en el Perú (28,6%), el Uruguay (28,1%) y Trinidad y Tabago (24,0%); el primero de estos países ha venido complementando la política monetaria con un amplio abanico de medidas macroprudenciales, que ha contribuido a la creciente sustitución de los depósitos en moneda extranjera por depósitos en moneda nacional<sup>18</sup>.

---

<sup>18</sup> Las medidas de este tipo permitieron que en el Perú la proporción del total de depósitos correspondiente a depósitos en moneda extranjera se redujera del 57,5% en el primer trimestre de 2009 al 44,8% en el mismo período de 2012.

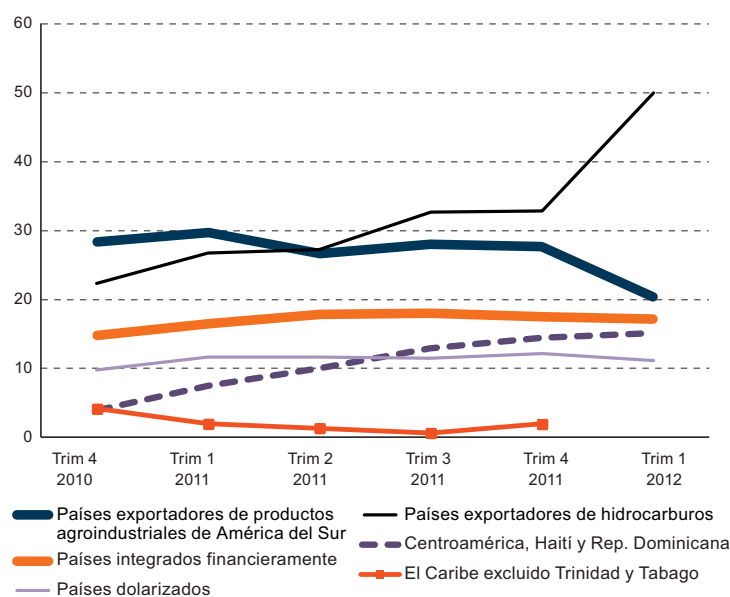
Gráfico 16  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN INTERANUAL DE LOS AGREGADOS MONETARIOS, PROMEDIOS TRIMESTRALES**  
*(En porcentajes)*



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

La expansión del crédito en las economías de la región tampoco mostró variaciones significativas en relación con la observada en 2011. Los dos países que registraron un mayor crecimiento del crédito fueron la Argentina y Venezuela (República Bolivariana de), pero en el primero de estos se observó una desaceleración congruente con la evolución de los agregados monetarios descrita anteriormente. Las diferentes trayectorias de estos dos países obedecen principalmente a la menor expansión del crédito en los países exportadores de bienes industriales y agrícolas de América del Sur y al mayor crecimiento del crédito otorgado a los países exportadores de hidrocarburos, respectivamente. Los países centroamericanos continuaron experimentando un moderado crecimiento del crédito, mientras que en el Caribe la expansión de este fue muy baja (véase el gráfico 17).

Gráfico 17  
**AMÉRICA LATINA: VARIACIÓN INTERANUAL DEL CRÉDITO TOTAL,  
 PROMEDIOS TRIMESTRALES**  
 (En porcentajes)



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

### Se ajustaron las reservas internacionales para aminorar la volatilidad cambiaria

Los mercados financieros mundiales han seguido viéndose afectados por un alto grado de incertidumbre y volatilidad, principalmente debido a la crisis de la deuda en países de la zona del euro. También se han caracterizado por un elevado grado de liquidez, derivado de las medidas de política monetaria adoptadas en esa zona y en los Estados Unidos (véase la sección A). En virtud de las perspectivas de crecimiento y del menor riesgo que presentan las economías de la región, esta situación se ha traducido en un cuantioso influjo de recursos externos que, junto con los elevados precios de los bienes exportados en ciertos casos, han originado tendencias a la apreciación cambiaria. A la vez, durante los episodios en que se agudizó la incertidumbre en los mercados mundiales, las fluctuaciones del tipo de cambio nominal han sido pronunciadas. Esto ha reforzado la convicción de las autoridades monetarias sobre la necesidad de contar con tipos de cambio que, aunque sean flexibles, no estén sujetos a una

volatilidad extrema y establezcan los estímulos para la producción de bienes exportables y transables, lo que explica las frecuentes intervenciones en los mercados cambiarios.

Durante el año 2011 y el primer trimestre de 2012 siguieron predominando las políticas tendientes a evitar grandes variaciones de las monedas nacionales, mediante la acumulación de reservas internacionales en casos de fluctuaciones fuertes, con el fin de facilitar la apreciación de la moneda, o la reducción de reservas, con el propósito de mantener tipos de cambio fijos o relativamente estables ante fluctuaciones que pudieran causar depreciaciones transitorias.

En el primer trimestre de 2012 los países más integrados a los mercados financieros internacionales registraron aumentos de las reservas internacionales, en un contexto de presiones destinadas a apreciar el tipo de cambio en términos reales. Esto llevó a las autoridades monetarias a favorecer un mayor aumento relativo de las reservas internacionales; el incremento de estas fue de un 8,9% en el Perú, un 5,2% en México, un 1,9% en el Brasil y un 0,9% en Colombia, mientras que las de Chile se redujeron levemente (1,1%) con posterioridad al término del programa de compras de divisas en diciembre de 2011. En un contexto de baja inflación, el proceso de apreciación real de la moneda de estos países fue en gran parte un reflejo de las fluctuaciones del tipo de cambio nominal. Como consecuencia, la apreciación real de la moneda fue muy baja en el Perú y el Brasil, de un 1% y un 3%, respectivamente, y levemente más alta en Chile (5%), México (6%) y Colombia (7%)<sup>19</sup>.

Las economías exportadoras de bienes agroindustriales de América del Sur mostraron una evolución dispar en materia cambiaria en el primer trimestre de 2012. Con fines antiinflacionarios, la Argentina mantuvo estable el tipo de cambio y aumentó levemente el nivel de reservas (0,4%); estas aumentaron más significativamente en el Uruguay (5,6%), de conformidad con el objetivo de hacer frente a las presiones apreciatorias, y disminuyeron en el Paraguay (2,7%), cuyo tipo de cambio se depreció.

Las economías dolarizadas sobre las que se dispone información, Ecuador y El Salvador, registraron una disminución de las reservas internacionales en el primer trimestre del 2012; de hecho, la observada en el Ecuador (12,5%) fue la más alta de toda la región. Las economías del Caribe que no tienen un tipo de cambio fijo (Guyana, Jamaica y Suriname) tampoco registraron variaciones de la cotización en el período considerado<sup>20</sup>, mientras que en la mayoría de los países de Centroamérica, Haití y la República Dominicana, la moneda registró leves depreciaciones en el primer trimestre de 2012, con la excepción de Guatemala, dado que el quetzal no presentó variaciones. Entre las economías exportadoras de hidrocarburos destacan las apreciaciones observadas en Venezuela (República Bolivariana de) (3%) y Trinidad y Tabago (2%), atribuibles a la combinación de una elevada inflación y la estabilidad del tipo de cambio nominal, en tanto que en Bolivia (Estado Plurinacional de) el tipo de cambio real efectivo se mantuvo invariable. En el conjunto de estas economías la variación de las reservas internacionales fluctuó entre una reducción máxima del 5,1% en Jamaica y una expansión del 13,4% en Honduras, la mayor de la región.

En síntesis, y aparte de cierta apreciación del tipo de cambio real en los países más integrados financieramente, en particular en los países exportadores de hidrocarburos, el tipo de cambio real efectivo de los demás no mostró variaciones significativas entre el primer trimestre de 2012 y el cuarto trimestre de 2011. Por otra parte, los índices medios de las economías dolarizadas, las economías del Caribe de habla inglesa y los países de Centroamérica, incluidos Haití y la República Dominicana, se mantuvieron

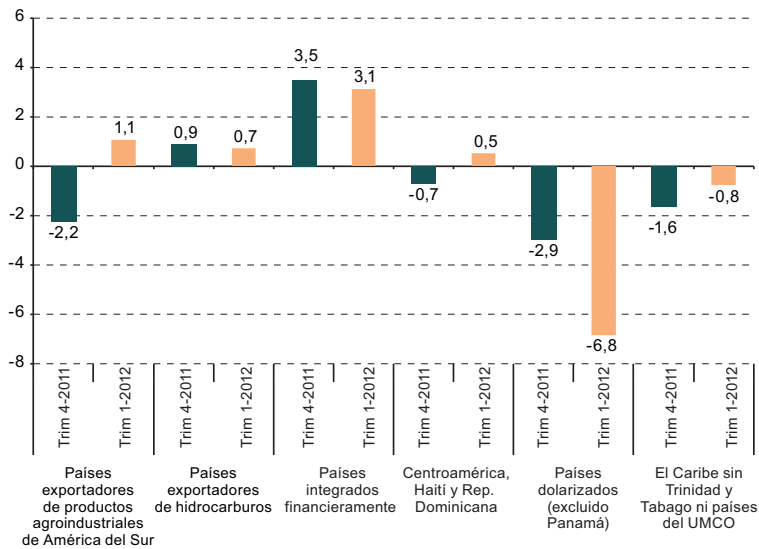
---

<sup>19</sup> Las apreciaciones que tuvieron lugar en el primer trimestre de 2012 representan un cambio respecto de las apreciaciones reales observadas en el Brasil, Chile, Colombia y México en el tercer y cuarto trimestres de 2011.

<sup>20</sup> Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía son miembros de la Unión Monetaria del Caribe Oriental; Belice, Bahamas y Barbados tienen un tipo de cambio fijo.

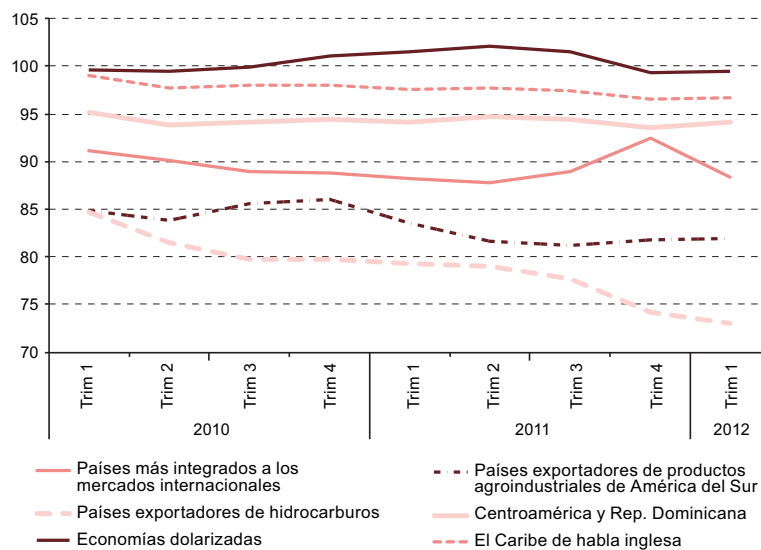
prácticamente constantes. Sin embargo, y sobre todo en el caso de los países más integrados financieramente, la tendencia a la apreciación se revirtió durante el segundo trimestre de 2012, debido a la mayor incertidumbre con respecto a la zona del euro (véase la sección D).

Gráfico 18  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES,  
PROMEDIOS TRIMESTRALES  
(En porcentajes)



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

Gráfico 19  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO EXTRARRREGIONAL  
(Base 2005=100)



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

## **Los gobiernos de la región han continuado fortaleciendo la política prudencial y macroprudencial**

En el primer trimestre de 2012 las autoridades de la región encargadas de las políticas macroprudenciales adoptaron diversas medidas para velar por la estabilidad macrofinanciera de las respectivas economías. Las autoridades de Bolivia (Estado Plurinacional de), el Paraguay y el Perú adoptaron medidas de regulación de los depósitos en moneda extranjera. En el primer trimestre del año también se adoptaron medidas tendientes a regular las actividades bancarias mediante la modificación de las normas sobre capital mínimo exigido a las instituciones financieras (la Argentina y el Uruguay); la imposición de restricciones a la emisión de obligaciones negociables (el Brasil y el Uruguay); nuevos criterios de determinación del encaje legal de los depósitos a la vista (el Brasil), y otras medidas vinculadas al financiamiento hipotecario, como la introducción de nuevas regulaciones aplicables a los bonos hipotecarios en Chile y la revisión de las metodologías empleadas para determinar las tasas de interés vinculadas al crédito hipotecario en Colombia.

### **D. PERSPECTIVAS PARA 2012**

#### **La actividad económica comienza a recuperarse, pero sin alcanzar el nivel de 2011**

Según los principales supuestos del escenario base de la CEPAL sobre la evolución de la situación regional en los próximos años, la economía de los Estados Unidos mantendrá un crecimiento bajo pero positivo y se logrará controlar la crisis financiera y económica en los países de la Unión Europea, aunque esta se acentuará durante 2012 y varios países registrarán una caída del PIB, como ha venido sucediendo en el primer trimestre del año. La crisis europea no daría lugar a contagios que desembocarían en una crisis financiera mundial. De acuerdo a la hipótesis de la CEPAL, continuará la desaceleración del crecimiento económico de China, que ya se refleja en las cifras del primer trimestre, en tanto que la economía del Japón registrará un mayor crecimiento, derivado en gran parte de la reconstrucción de las zonas afectadas por el terremoto de 2011 y del restablecimiento de vinculaciones de la estructura productiva previamente interrumpidas.

El impacto de este contexto internacional en los países de la región será heterogéneo y dependerá en gran medida de la importancia relativa de los mercados de destino de sus exportaciones y de la estructura de estas. México y algunos países de Centroamérica y el Caribe se verán beneficiados por la moderada expansión de la actividad económica en los Estados Unidos, debida al aumento de las ventas de bienes y servicios a ese país y de la llegada de un mayor número de turistas estadounidenses. Las economías especializadas en la producción y exportación de productos básicos mostrarán una mayor dependencia de la evolución de las economías asiáticas, principales destinos de estos productos.

Por otra parte, los países para los cuales Europa representa el destino de un porcentaje importante de sus exportaciones se verán más afectados por la disminución de la demanda proveniente de esa región. En el cuadro 13 se presenta la evolución de las tasas de crecimiento interanual del valor de las exportaciones totales y a la Unión Europea de los países para los que representan al menos un 15% del total exportado<sup>21</sup>. Como se observa en el cuadro, desde comienzos del 2011 el ritmo de expansión del valor de las exportaciones totales y a la Unión Europea ha disminuido notablemente y en algunos casos se registran bajas absolutas (variaciones interanuales negativas); además, durante el primer trimestre del

<sup>21</sup> Las exportaciones del Perú a la Unión Europea superan el 15% del total, pero no se lo incluye en el cuadro 13, porque no se dispone de las cifras pertinentes.



2012 esta tendencia se agudizó. Como se comenta más adelante, esta situación también influye en los flujos de remesas, el turismo y las corrientes financieras.

Cuadro 13  
**AMÉRICA LATINA (6 PAÍSES): VARIACIONES INTERANUALES DEL VALOR DE LAS EXPORTACIONES TOTALES Y A LA UNIÓN EUROPEA, 2011-2012**  
*(En porcentajes)*

		2011				2012	Participación de las exportaciones a la Unión Europea en el total, promedio 2007-2010
		I	II	III	IV	I	
Argentina	Total	31,1	20,2	25,7	19,8	6,9	17,8
	Unión Europea	37,6	32,5	22,9	5,5	n.d. <sup>a</sup>	
Brasil	Total	30,6	34,3	28,6	15,9	7,5	23,2
	Unión Europea	31,2	33,5	23,4	6,9	-0,4	
Chile	Total	29,5	30,1	4,7	0,5	1,4	21,0
	Unión Europea	42,6	49,5	-5,4	-11,7	-16,9	
Costa Rica	Total	4,0	12,4	11,5	13,0	16,3	17,4
	Unión Europea <sup>b</sup>	6,5	13,6	8,4	4,9	4,1	
Honduras	Total	48,6	57,7	24,1	31,1	13,9	19,7
	Unión Europea	54,3	79,5	65,8	52,4	57,6	
Uruguay	Total	28,6	12,5	25,0	11,9	12,5	17,7
	Unión Europea	28,0	16,5	30,8	6,5	-9,0	

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

<sup>a</sup> No disponible.

<sup>b</sup> Incluidos los 14 principales socios comerciales de la Unión Europea”.

Cuadro 14  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS DE VARIACIÓN ANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO, 2008-2012**  
*(En porcentajes sobre la base de dólares constantes de 2005)*

País	2008	2009	2010	2011	2012 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe (promedio ponderado)</b>	<b>4,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>6,0</b>	<b>4,3</b>	<b>3,7</b>
<b>Países integrados financieramente (promedio simple)</b>	<b>4,7</b>	<b>-1,0</b>	<b>6,4</b>	<b>5,1</b>	<b>4,4</b>
Brasil	5,2	-0,3	7,5	2,7	2,7
Chile	3,7	-1,0	6,1	6,0	4,9
Colombia	3,5	1,7	4,0	5,9	4,5
México	1,2	-6,3	5,6	3,9	4,0
Perú	9,8	0,9	8,8	6,9	5,7
<b>Países exportadores de productos agroindustriales de América del Sur (promedio simple)</b>	<b>6,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>11,0</b>	<b>6,1</b>	<b>1,8</b>
Argentina	6,8	0,9	9,2	8,9	3,5
Paraguay	5,8	-3,8	15,0	3,8	-1,5
Uruguay	7,2	2,4	8,9	5,7	3,5
<b>Países exportadores de hidrocarburos (promedio simple)</b>	<b>5,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,5</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>
Bolivia (Estado Plurinacional de)	6,1	3,4	4,1	5,1	5,2
Ecuador	7,2	0,4	3,6	7,8	4,5
Trinidad y Tabago	2,3	-3,0	0,0	-1,4	1,7
Venezuela (República Bolivariana de)	5,3	-3,2	-1,5	4,2	5,0

Cuadro 14 (conclusión)

País	2008	2009	2010	2011	2012 <sup>a</sup>
<b>Centroamérica, Cuba, Haití y República Dominicana (promedio simple)</b>					
<b>Dominicana (promedio simple)</b>	<b>3,8</b>	<b>0,5</b>	<b>3,2</b>	<b>4,6</b>	<b>4,5</b>
Costa Rica	2,7	-1,0	4,7	4,2	5,0
Cuba	4,1	1,4	2,4	2,7	3,0
El Salvador	1,3	-3,1	1,4	1,5	2,0
Guatemala	3,3	0,5	2,9	3,9	3,5
Haití	0,8	2,9	-5,4	5,6	6,0
Honduras	4,2	-2,1	2,8	3,6	3,2
Nicaragua	2,8	-1,5	4,5	4,7	5,0
Panamá	10,1	3,9	7,6	10,6	8,0
República Dominicana	5,3	3,5	7,8	4,5	4,5
<b>El Caribe excluido Trinidad y Tabago (promedio simple)</b>					
<b>Antigua y Barbuda</b>	<b>0,0</b>	<b>-11,9</b>	<b>-7,9</b>	<b>-5,0</b>	<b>2,3</b>
Bahamas	-2,3	-4,9	0,2	1,6	2,8
Barbados	0,1	-3,7	0,2	0,0	1,0
Belice	3,8	0,0	2,9	2,5	3,0
Dominica	7,7	-0,7	0,9	-0,3	2,6
Granada	1,0	-6,6	0,0	1,0	1,9
Guyana	2,0	3,3	4,4	5,4	4,1
Jamaica	-0,6	-3,0	-1,3	1,5	1,0
Saint Kitts y Nevis	4,7	-6,9	-2,4	2,1	1,0
San Vicente y las Granadinas	1,4	-2,2	-2,8	0,1	1,8
Santa Lucía	5,4	-1,1	3,2	-2,3	2,1
Suriname	3,1	7,7	7,3	4,5	4,3
<b>Subtotal América Latina (promedio ponderado)</b>					
<b>América Latina (9 países)</b>	<b>4,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>6,1</b>	<b>4,3</b>	<b>3,7</b>
<b>Centroamérica (9 países)</b>	<b>4,3</b>	<b>1,0</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>
<b>América del Sur (10 países)</b>	<b>5,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>6,5</b>	<b>4,5</b>	<b>3,5</b>
<b>Subtotal Caribe (promedio ponderado)</b>					
<b>Caribe (10 países)</b>	<b>0,8</b>	<b>-3,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>1,9</b>

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

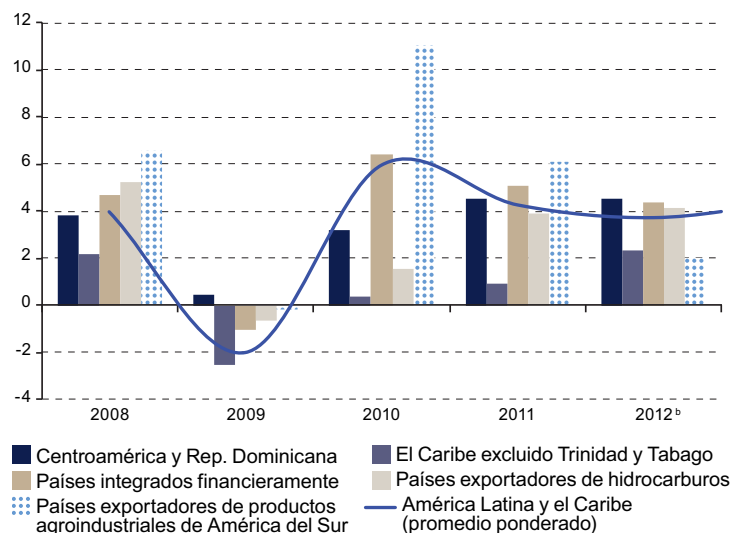
<sup>a</sup> Proyecciones.

En lo que respecta a los ingresos derivados de los términos de intercambio, se estima que, si bien en la mayoría de los países deberían disminuir debido a los menores precios promedio de las materias primas en 2012, se mantendrían en niveles altos. A esto se suma el dinamismo de los ingresos por concepto de remesas de los trabajadores latinoamericanos emigrados, la sostenida expansión del crédito al sector privado y la mejora de los indicadores laborales que sigue observándose en las economías de la región, factores gracias a los cuales la demanda interna regional mantendría un elevado dinamismo, aunque crecería a tasas más moderadas que en 2011.

En vista de este escenario, América Latina y el Caribe podría registrar un crecimiento del 3,7% en 2012. Panamá y Haití se mantendrían como las economías con mayores tasas de crecimiento del PIB, en el primer caso debido a la prolongación de un ambicioso programa de inversiones y en Haití debido a las labores de reconstrucción posteriores al terremoto de 2010. El Brasil, El Salvador y el Paraguay tendrían las menores tasas de expansión de los países latinoamericanos. En el Caribe el crecimiento mantendría la tendencia ascendente ya observada, en virtud de la recuperación del sector de la construcción y del sector

del turismo en algunos países, y del desempeño de los sectores que producen productos básicos, tanto agrícolas como metales y minerales e hidrocarburos, entre otros.

Gráfico 20  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS DE VARIACIÓN ANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO, PROMEDIO SIMPLE<sup>a, b</sup>, 2008-2012**  
 (En porcentajes)



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

<sup>a</sup> El promedio de las subregiones corresponde al promedio simple de los países. Los datos sobre América Latina corresponden al promedio ponderado de las tasas de crecimiento del PIB de los países que la integran.

<sup>b</sup> Proyecciones y estimaciones.

Para los próximos trimestres se prevé una desaceleración moderada de la generación de empleo en los países con un menor crecimiento económico en 2012 en comparación con los dos años anteriores. Algunas variables, como la desaceleración del crecimiento del empleo formal en el Brasil y el Perú y la disminución interanual de la tasa de ocupación en varios países, así como la evolución de los indicadores de algunas características del empleo en México, apuntarían a un cierto debilitamiento de la generación de empleos de calidad, aunque no se trata de una tendencia generalizada. También se atenuaría el descenso de la tasa de desempleo, a lo cual contribuiría el hecho de que en muchos países este ya ha descendido a niveles históricamente bajos. Sin embargo, un crecimiento relativamente mayor, tanto en México como en algunos países centroamericanos, permite prever que en esos países podrían mejorar los indicadores laborales, mientras que las tasas de crecimiento económico del Caribe, aunque más elevadas que en los años previos, seguirían siendo muy bajas como para facilitar una dinámica generación de empleo.

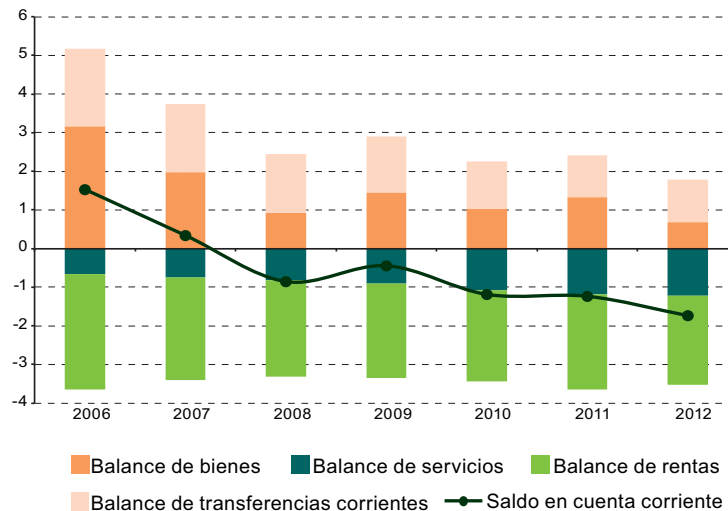
Como consecuencia de este conjunto de factores, se estima que en 2012 la tasa de ocupación regional aumentará entre 0,3 y 0,4 puntos porcentuales. Dependiendo de la evolución de la participación laboral, esto conduciría a un descenso de la tasa de desempleo urbano de alrededor de 0,2 puntos porcentuales en el conjunto de la región, por lo que registraría un nuevo mínimo histórico del 6,5%. A su vez, en el contexto de niveles relativamente bajos de desempleo y una tendencia predominante a la reducción gradual de las tasas de inflación, los salarios seguirían aumentando en términos reales, en la mayoría de los casos a tasas moderadas.

En el ámbito externo, cabe prever que, debido a la relativa desaceleración del crecimiento económico mundial prevista para 2012, el comercio internacional de la región seguirá expandiéndose, pero a tasas significativamente menores que en 2011. En un contexto de dinamismo interno mayor al externo y términos de intercambio con una evolución en general negativa, se estima que las importaciones de América Latina crecerán un 10,2% durante el año, es decir, a un ritmo más acelerado que la expansión de las exportaciones (6,3%). Por consiguiente, el superávit comercial disminuiría del 1,3% del PIB en 2011 a apenas un 0,7% en 2012.

Si bien se espera que el comercio de servicios se mantenga estable y las remesas muestren un aumento cercano al 7% en toda la región, esto no sería suficiente para compensar la reducción del superávit comercial y la consecuente acentuación del déficit en la cuenta corriente, que podría ascender hasta un 1,7% del PIB (1,2% en 2011). Los países exportadores de hidrocarburos serán los únicos que registrarán un superávit, debido al alza del precio del petróleo y sus derivados.

En caso de que se materialice el escenario base, no se prevén cambios sustanciales en la orientación de la política fiscal durante 2012, con la probable excepción de Venezuela (República Bolivariana de), país en el que el gasto probablemente aumente significativamente. Por otra parte, la desaceleración del nivel de actividad en comparación con años anteriores podría conducir a una contracción de los ingresos fiscales, especialmente en el caso de países más dependiente de las exportaciones de productos básicos como fuentes de ingresos. Sin embargo, sobre la base de las proyecciones de los precios de los productos básicos, que en el caso del petróleo aumentarían en mayor medida que en el de los alimentos y metales, se espera una considerable alza de los ingresos de los países especializados en la producción de hidrocarburos, mientras que en los productores de minerales y productos agropecuarios se prevé que estos ingresos se mantengan invariables o registren una leve reducción.

Gráfico 21  
AMÉRICA LATINA: ESTRUCTURA DE LA CUENTA CORRIENTE, 2006-2012<sup>a</sup>  
(En porcentajes del PIB)



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

<sup>a</sup> Proyecciones.

Esta evolución, junto con el desempeño heterogéneo de los países por el lado del gasto en los primeros meses del año, permite estimar un leve deterioro del resultado fiscal anual en comparación con 2011. Este resultado, sumado a la desaceleración de la economía regional, lleva a suponer que la relación entre la deuda pública y el PIB se incremente levemente en el presente año.

En el transcurso de 2012 la política monetaria y cambiaria seguirá viéndose afectada por la incertidumbre externa y la evolución de la inflación. A su vez, la dinámica de los agregados monetarios dependerá considerablemente de la intensidad de la desaceleración de la demanda agregada interna de los países. En la medida en que no se materialice un escenario externo más negativo y que los efectos de la incertidumbre mundial se mantengan contenidos, es decir, que no se produzca una “fuga hacia la seguridad”, es probable que la mayoría de los países de la región mantengan la orientación actual de la política monetaria y cambiaria. Sin embargo, la resistencia que ha mostrado la inflación a acercarse a los valores centrales de los rangos establecidos como meta en los países que han adoptado objetivos de inflación, así como el elevado crecimiento del crédito en economías con objetivos intermedios relativos a los agregados, podrían llevar a las autoridades monetarias a adoptar una orientación menos expansiva. En todo caso, los cambios que se introduzcan no podrán ser muy pronunciados mientras persista el incierto ambiente financiero global.

En materia cambiaria, se prevé que la mayor incertidumbre en los mercados mundiales se reflejará en una mayor variabilidad de las cotizaciones, tal como ha ocurrido en casos anteriores, en los que la falta de resolución de la crisis de la deuda soberana de algunos países europeos alimentó expectativas de deterioro del crecimiento mundial y de variaciones del valor de las principales monedas de reserva. En ciertos casos esto ha contribuido a revertir, al menos transitoriamente, la tendencia a la apreciación nominal observada en 2011. Por lo tanto, y si bien durante el primer trimestre de 2012 se observó una tendencia predominante a la apreciación, entre el 15 de marzo y fines de mayo de 2012 las economías del Brasil, Chile, Colombia y México registraron una depreciación de la moneda de un 12,5%, un 7,1%, un 3,8% y un 13,6%, respectivamente, dentro de un contexto de creciente volatilidad cambiaria.

## **E. REORIENTACIÓN DE LAS POLÍTICAS EN UN ESCENARIO EXTERNO ADVERSO**

No se debe descartar la posibilidad de un escenario externo más adverso que el descrito, que se traduzca en una agudización de la crisis de los sistemas financieros y la deuda soberana de los países de mayor tamaño relativo de la zona del euro, como España e Italia. En lo inmediato, y de un modo similar a lo ocurrido en la etapa inmediatamente posterior a la eclosión de la crisis financiera global en 2008, esta situación supondría una “fuga o huida hacia la calidad o seguridad” de los flujos financieros, que se expresaría en una interrupción de su afluencia a la región, el retiro de depósitos e inversiones de cartera y la suspensión de líneas de crédito bancarias en el exterior. Asimismo, aumentaría la necesidad de liquidez, especialmente en divisas, y se producirían caídas en los mercados de valores y una depreciación de las monedas.

A su vez, los precios de los bienes primarios que exporta la región disminuirían y los volúmenes exportados también se verían afectados un poco más adelante, tanto por la menor demanda proveniente de Europa como por sus repercusiones en el nivel de actividad de los demás mercados de importancia para el comercio exterior de la región (los Estados Unidos y Asia). Es plausible que los países importadores netos de bienes primarios se vean parcialmente favorecidos por los menores precios externos, pero si la crisis europea se contagia también a los mercados de destino el efecto general será negativo. Asimismo, las remesas de los trabajadores que han emigrado se reducirían, tanto las provenientes de Europa como de

otros destinos de los migrantes. En suma, la intensidad de los efectos variará de acuerdo a la composición de las exportaciones de los países y de los mercados de destino<sup>22</sup>.

En el plano interno, los ingresos públicos de los países que son exportadores netos de productos básicos se verían afectados, mientras que los ingresos tributarios de los importadores netos por concepto de aranceles e impuestos al valor agregado (IVA) podrían reducirse a causa de los menores precios y el menor valor de las importaciones. En ambos casos los resultados fiscales mostrarían un claro deterioro, aunque en el de los países importadores netos (Centroamérica y el Caribe) el efecto negativo podría atenuarse debido a la reducción de las presiones ejercidas para que se otorguen subsidios a la importación de productos básicos. Por último, las expectativas negativas sobre el crecimiento global afectarían los niveles de inversión nacional y extranjera, lo que conduciría a un mayor deterioro de las perspectivas de crecimiento y empleo.

No obstante, en el análisis de la situación también se debe tomar en cuenta que los países cuentan con una gama más o menos completa de herramientas para contener los posibles efectos inmediatos de la crisis para sus economías y aplicar políticas contracíclicas que moderen las consecuencias relativas al crecimiento, el empleo y el nivel de vida, especialmente de los grupos más pobres.

Por lo tanto, los países podrían hacer frente rápidamente a los efectos inmediatos de la crisis, reflejados en un marcado aumento de la demanda de liquidez en moneda nacional y en divisas, recurriendo a la significativa acumulación de reservas que varios países han realizado durante los últimos años y que, en varios casos, los lleva a superar con creces los criterios de adecuación para responder a problemas de liquidez. Además, gracias a la experiencia adquirida en la crisis del 2008, los bancos centrales están en condiciones de aportar liquidez en moneda nacional en caso de que sea necesario. A modo de complemento, se podría volver a recurrir a canjes de liquidez con la Reserva Federal de los Estados Unidos, que en el momento más álgido de la crisis del 2008 permitieron atender las necesidades de liquidez en divisas de países claves de la región (el Brasil, Colombia y México) y estabilizar las expectativas en torno a una percepción más moderada de la crisis. Asimismo, las instituciones financieras regionales y subregionales podrían activar mecanismos similares a los empleados durante la crisis de 2008, que entre otras cosas permitieron mitigar las consecuencias para la empresas de menor tamaño, con lo que contribuyeron a evitar un agravamiento del desempleo.

En cuanto a la contención de los efectos en términos de crecimiento y las consecuencias sociales de un mayor desempleo y del deterioro de los niveles de ingreso real, los países de la región también disponen, en diversos grados, de una solvencia interna y externa que les permitiría adoptar políticas contracíclicas y reforzar las actividades de las redes de protección social. La mayor solvencia de las finanzas públicas y externas se expresa en varios casos en la tendencia decreciente de la deuda pública y de la deuda externa total como proporción del PIB, con la excepción de los países del Caribe en los que las adversas condiciones externas han impedido una reducción sistemática del endeudamiento.

La región cuenta en general con suficiente espacio fiscal para aplicar una política contracíclica, con la excepción de varios países del Caribe. Existen diversas formas de operacionalizar el concepto de espacio u holgura fiscal, que suelen relacionarse con la capacidad de incrementar en forma solvente el gasto. Para este informe se emplea en forma ilustrativa un enfoque sencillo, pero que da cuenta de la consistencia requerida entre las variables de *stocks* y flujos para lograr el objetivo de solvencia fiscal, a

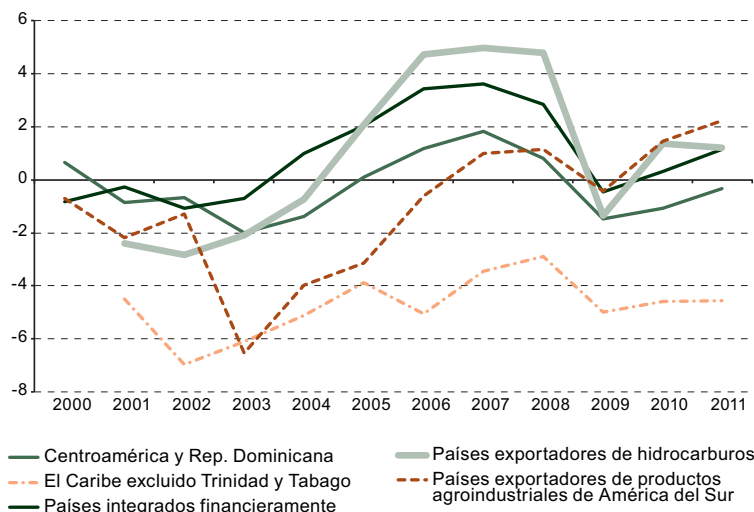
---

<sup>22</sup> Véase un examen de la exposición de las economías de la región según los diversos canales de transmisión de la crisis europea en CEPAL, *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2011*, (LC/G.2512-P), Santiago de Chile, 2011, recuadro I.1.

partir de las condiciones iniciales y la evolución de cada país. Empleando el nivel de endeudamiento y de pagos de intereses, se calcula el flujo de balance primario requerido anualmente para estabilizar la razón entre la deuda pública y el PIB en un 40% y en un lapso de 10 años<sup>23</sup>. Además, se supone que el PIB evolucionará conforme al crecimiento promedio del último decenio. El ejercicio arroja como resultado un determinado balance primario requerido, como porcentaje del PIB, en cada año. Para demostrar la evolución del espacio fiscal en la región, ese balance requerido se compara posteriormente con el balance primario efectivo. Si el balance requerido es superior al efectivo, el espacio fiscal es negativo. A la inversa, si el balance primario requerido es inferior al efectivo, el gasto podrá incrementarse en los puntos porcentuales del PIB correspondientes a la diferencia, sin poner en peligro la sostenibilidad de las finanzas. En el siguiente gráfico se ilustra la evolución del espacio fiscal en la región.

Como se observa en el gráfico anterior, a partir de 2003 la región muestra una sostenida mejora del espacio fiscal, con la excepción de los países del Caribe cuyo espacio ha seguido siendo sistemáticamente negativo, debido a su mayor endeudamiento relativo y a los diversos problemas fiscales derivados de factores exógenos, entre otros malas condiciones climáticas y precios externos adversos. En el gráfico 22 también se observan los efectos del aprovechamiento de la capacidad fiscal para hacer frente a la crisis de 2008, que ha hecho posible la reducción de la brecha entre el balance primario requerido y el efectivo. En la gran mayoría de los países se observa una tendencia a la recuperación del espacio fiscal después de la crisis, si bien con mayor lentitud en el caso de los países centroamericanos, y sin alcanzar los niveles que existían antes de la crisis para los grupos de países identificados.

Gráfico 22  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DEL ESPACIO FISCAL POR GRUPOS DE PAÍSES,  
 BALANCE PRIMARIO EFECTIVO MENOS BALANCE REQUERIDO, 2000-2011**  
 (En porcentajes del PIB)



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

<sup>23</sup> Se adoptó como objetivo la estabilización de la razón entre la deuda pública y el PIB en un 40%, dado que el estándar para países más desarrollados se ha establecido convencionalmente en un 60%, si bien varios de ellos presentan niveles de endeudamiento mayor del sector público.

Sobre la base de la experiencia acumulada en la aplicación en varios países de políticas destinadas a contener el impacto de la crisis de 2008-2009, también se podría aprovechar el espacio fiscal para implementar políticas orientadas a minimizar las consecuencias laborales de una nueva crisis. Los países podrían recurrir transitoriamente a esquemas de subsidios para evitar los despidos y a la creación o ampliación de programas de empleo de emergencia, que suelen ser una fuente de ingresos, sobre todo para los trabajadores menos calificados. En este sentido, estas medidas forman parte de una red de protección amplia y focalizada. Los países en los que existen seguros de desempleo podrían considerar la posibilidad de utilizar sus recursos para financiar programas de capacitación de trabajadores de los sectores más afectados por la coyuntura, a fin de evitar que pierdan sus vínculos laborales y facilitar la recuperación posterior de sus empleos, una vez que hayan adquirido nuevas técnicas y conocimientos.

La situación se dificulta cuando el espacio fiscal es reducido o inexistente, caso en el que se hace necesario recurrir a reasignaciones transitorias de gastos que permitan financiar medidas orientadas a mitigar el impacto en el empleo y la pobreza. La cooperación y el financiamiento internacional contribuyen de manera clave al logro de esos objetivos.

En suma, si bien un escenario externo más adverso al previsto afectaría a las economías de la región, como ocurrió con la crisis mundial de 2008, en varios casos se dan las condiciones necesarias para tomar medidas contracíclicas que moderen sus consecuencias en términos de crecimiento, sin afectar la sostenibilidad de las finanzas públicas y externas. En otros, las perspectivas son más complejas y, junto con políticas internas orientadas a mitigar los efectos del *shock* externo, podría ser necesario el apoyo financiero externo de organismos regionales y multilaterales, a fin de evitar el agravamiento del desempleo y la pobreza.



**ANEXO ESTADÍSTICO**



Cuadro A-1  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO<sup>a</sup>**  
*(Variación respecto del mismo trimestre del año anterior)<sup>b</sup>*

	2010				2011 <sup>b</sup>				2012 <sup>b</sup>
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Argentina	6,8	11,8	8,6	9,2	9,9	9,1	9,3	7,3	4,8
Belice	2,7	1,8	1,1	5,5	6,7	-0,9	2,2	...	...
Bolivia (Estado Plurinacional de)	3,2	3,8	3,7	5,7	5,7	4,4	5,1	5,5	5,1
Brasil	9,3	8,8	6,9	5,3	4,2	3,3	2,1	1,4	0,8
Chile	1,7	6,4	6,9	5,8	9,9	6,6	4,8	4,2	5,6
Colombia	3,9	4,4	3,0	4,7	5,0	5,1	7,7	6,1	...
Costa Rica	7,1	5,0	3,1	3,5	2,6	3,9	4,6	5,6	...
Ecuador	0,4	2,5	4,5	7,0	8,8	8,5	7,8	6,1	...
El Salvador	1,2	1,4	1,3	1,5	1,7	1,6	1,6	1,0	...
Guatemala	3,6	3,5	1,4	3,2	3,8	4,2	4,5	3,1	...
Jamaica	-1,1	-1,9	-1,0	-0,9	1,5	2,1	...	...	...
México	4,5	7,8	5,4	4,4	4,8	3,4	4,6	4,2	4,6
Nicaragua	2,7	6,5	0,8	7,5	5,6	3,6	4,1	5,1	...
Panamá	7,9	6,6	8,0	7,9	9,9	11,8	11,2	9,6	...
Paraguay	16,6	16,1	13,3	14,3	4,8	3,9	3,1	3,4	...
Perú	6,2	10,0	9,5	9,2	8,6	6,9	6,6	5,6	6,0
República Dominicana	7,5	7,5	7,8	8,4	4,3	3,6	4,6	5,1	...
Trinidad y Tabago	1,9	-1,2	1,2	-3,5	-2,4	0,6	...	...	...
Uruguay	9,7	11,1	8,2	6,9	6,7	5,1	7,7	3,5	...
Venezuela (República Bolivariana de)	-4,8	-1,7	-0,2	0,5	4,8	2,6	4,4	4,9	5,6

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

<sup>a</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

Cuadro A-2  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
*(Variación porcentual en 12 meses)*

	2010				2011				2012
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
<b>América Latina y el Caribe <sup>a</sup></b>	<b>5,7</b>	<b>5,8</b>	<b>5,7</b>	<b>6,5</b>	<b>6,5</b>	<b>6,7</b>	<b>7,1</b>	<b>6,8</b>	<b>5,9</b>
Antigua y Barbuda	3,5	4,2	3,0	2,9	2,8	3,2	3,8	3,9	4,5
Argentina	9,7	11,0	11,1	10,9	9,7	9,7	9,9	9,5	9,8
Bahamas	0,9	0,7	0,9	0,2	2,8	3,5	3,4	4,1	2,8
Barbados	6,6	7,4	4,1	6,5	7,9	9,3	10,4	9,6	9,1 <sup>b</sup>
Belice	1,3	1,7	0,5	0,0	0,9	1,0	2,3	2,6	2,2
Bolivia (Estado Plurinacional de)	0,7	1,3	3,3	7,2	11,1	11,3	9,9	6,9	4,0
Brasil	5,2	4,8	4,7	5,9	6,3	6,7	7,3	6,5	5,2
Chile	0,3	1,2	1,9	3,0	3,4	3,4	3,3	4,4	3,8
Colombia	1,8	2,3	2,3	3,2	3,2	3,2	3,7	3,7	3,4
Costa Rica	5,8	6,3	5,0	5,8	4,6	5,2	5,2	4,7	4,2
Cuba <sup>c</sup>	0,8	2,1	1,7	1,5	1,7	1,0	1,2	1,0 <sup>d</sup>	...
Dominica	4,6	3,5	1,4	0,1	0,4	2,8	3,2	5,4	2,5
Ecuador	3,3	3,3	3,4	3,3	3,6	4,3	5,4	5,4	6,1
El Salvador	0,9	0,6	1,4	2,1	2,7	6,3	6,2	5,1	4,4
Granada	2,8	5,5	4,3	4,2	2,3	2,6	3,2	3,5	2,4
Guatemala	3,9	4,1	3,8	5,4	5,0	6,4	7,2	6,2	4,6
Guyana	2,0	2,6	2,0	4,5	6,1	5,7	4,7	3,2	...
Haití	6,1	6,4	4,6	6,2	7,2	9,3	10,4	8,3	5,7
Honduras	4,0	4,2	5,0	6,5	6,6	7,7	6,8	5,6	5,7
Jamaica	13,3	13,2	11,3	11,8	7,9	7,2	8,1	6,0	7,3
México	5,0	3,7	3,7	4,4	3,0	3,3	3,1	3,8	3,7
Nicaragua	5,2	5,1	5,6	9,1	7,2	9,2	9,9	8,6	8,8
Panamá	2,7	2,8	4,2	4,9	5,5	6,5	6,1	6,3	6,3
Paraguay	4,1	4,3	3,8	7,2	10,3	8,8	9,4	4,9	3,3
Perú	0,8	1,6	2,4	2,1	2,7	2,9	3,7	4,7	4,2
República Dominicana	7,4	5,4	5,7	6,3	7,6	9,3	9,6	7,8	4,9
Saint Kitts y Nevis	0,3	0,9	-0,8	5,2	7,8	7,2	8,2	2,9	1,9
San Vicente y las Granadinas	2,6	3,6	3,6	4,2	1,8	2,9	2,6	4,8	4,0
Santa Lucía	-0,2	1,3	0,9	0,8	1,8	3,1	4,6	4,7	3,8
Suriname	2,9	9,4	8,7	10,3	21,2	17,7	16,5	15,3	6,6
Trinidad y Tabago	5,1	13,6	13,2	13,4	9,4	0,8	2,5	5,3	9,0
Uruguay	7,1	6,2	6,3	6,9	8,2	8,6	7,8	8,6	7,5
Venezuela (República Bolivariana de)	28,2	31,8	28,5	27,4	28,7	25,1	26,7	29,0	24,2

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

<sup>a</sup> De los países del Caribe de habla inglesa, solo se incluyen Barbados, Jamaica y Trinidad y Tabago.

<sup>b</sup> Variación en 12 meses hasta enero de 2012.

<sup>c</sup> Se refiere a los mercados en moneda nacional.

<sup>d</sup> Variación en 12 meses hasta noviembre de 2011.

Cuadro A-3  
**AMÉRICA LATINA: TASAS DE DESEMPEÑO<sup>a</sup> Y OCUPACIÓN<sup>b</sup>**  
*(En tasas medias)*

		2010				2011 <sup>c</sup>				2012 <sup>c</sup>
		I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Argentina	Áreas urbanas									
	Desempleo	8,3	7,8	7,4	7,3	7,4	7,4	7,2	6,7	7,1
	Ocupación	54,1	54,4	54,6	54,4	54,5	55,5	55,7	55,2	...
Barbados	Total nacional									
	Desempleo	10,6	10,7	11,2	10,5	10,0	12,1	12,5	10,2	...
	Ocupación	60,1	60,5	58,2	58,9	61,2	59,9	59,4	59,7	...
Brasil	Seis áreas metropolitanas									
	Desempleo	7,4	7,3	6,6	5,7	6,3	6,3	6,0	5,2	5,8
	Ocupación	52,6	52,9	53,4	54,0	53,2	53,5	53,8	54,1	53,6
Chile	Total nacional									
	Desempleo	9,0	8,5	8,0	7,1	7,3	7,2	7,4	6,6	6,6
	Ocupación	52,5	53,1	54,2	55,1	55,3	55,6	55,5	55,8	55,9
Colombia	Trece áreas metropolitanas									
	Desempleo	13,7	12,7	12,3	11,0	13,4	11,5	10,6	10,3	12,2
	Ocupación	56,1	57,0	58,0	59,1	57,0	58,7	59,6	61,1	58,7
Ecuador	Total urbano									
	Desempleo	9,1	7,7	7,4	6,1	7,0	6,4	5,5	5,1	4,9
	Ocupación	53,8	52,3	52,9	51,2	51,6	51,1	52,2	52,6	54,4
Jamaica	Total nacional									
	Desempleo	13,5	12,4	11,6	12,0	12,9	...	12,3	12,8	14,1
	Ocupación	54,5	54,3	55,3	54,4	55,2	...	53,9	54,2	53,9
México	Áreas urbanas									
	Desempleo	6,4	6,5	6,5	6,3	6,0	5,9	6,3	5,6	5,8
	Ocupación	55,8	56,8	56,8	55,5	55,9	56,5	56,8	57,6	56,8
Perú	Lima metropolitana									
	Desempleo	9,2	7,6	7,6	7,2	9,4	7,3	7,3	7,0	8,7
	Ocupación	65,0	64,1	64,3	64,6	64,5	64,0	64,6	65,0	63,8
Trinidad y Tabago	Total nacional									
	Desempleo	6,7	4,8	5,9	6,3	...	5,8	5,2	...	...
	Ocupación	57,8	58,1	58,5	59,2	...	58,0	57,4	...	...
Uruguay	Total urbano									
	Desempleo	7,6	7,7	7,1	6,2	6,4	6,6	6,3	5,8	5,8
	Ocupación	58,9	58,3	59,6	59,6	60,1	60,2	60,3	59,7	59,9
Venezuela (República Bolivariana de)	Total nacional									
	Desempleo	9,2	8,2	8,9	8,0	9,0	8,6	8,3	7,3	9,1 <sup>c</sup>
	Ocupación	58,5	59,1	59,1	59,5	58,3	58,5	59,1	60,1	57,7 <sup>c</sup>

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

<sup>a</sup> Porcentaje de población desempleada con respecto a la población económicamente activa. La tasa de desempleo se refiere al desempleo abierto, con la excepción de Barbados, Colombia, el Ecuador, Jamaica y Trinidad y Tabago, donde incluye el desempleo oculto.

<sup>b</sup> Porcentaje de población ocupada con respecto a la población en edad de trabajar.

<sup>c</sup> Cifras preliminares.

Cuadro A-4  
**AMÉRICA LATINA: SALARIO MEDIO REAL<sup>a</sup>**  
*(Índices 2005=100)*

	2010				2011 <sup>b</sup>				2012 <sup>b</sup>
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Brasil <sup>c</sup>	106,6	105,0	108,2	123,5	108,0	108,6	108,6	128,8	112,0
Chile <sup>d</sup>	111,0	111,6	112,2	113,2	114,3	114,2	115,3	115,5	116,9
Colombia <sup>e</sup>	103,0	106,6	106,9	106,4	103,6	107,0	106,8	105,2	103,8
Costa Rica <sup>f</sup>	111,1	111,8	115,4	116,2	127,8	116,2	118,4	118,0	130,6
México <sup>f</sup>	101,9	102,0	102,2	99,4	102,5	103,0	103,2	100,1	102,9
Nicaragua <sup>f</sup>	101,8	102,5	104,0	102,8	102,3	102,1	103,6	103,7	101,9
Uruguay <sup>g</sup>	126,4	125,7	124,6	124,8	129,5	129,4	131,8	131,1	136,9
Venezuela (República Bolivariana de) <sup>h</sup>	92,2	90,4	91,6	88,4	84,7	94,1	99,4	95,1	94,3

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

<sup>a</sup> Cifras deflactadas por el índice oficial de precios al consumidor de cada país.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

<sup>c</sup> Trabajadores del sector privado amparados por la legislación social y laboral.

<sup>d</sup> Índice general de remuneraciones por hora.

<sup>e</sup> Industria manufacturera.

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

<sup>g</sup> Índice medio de salarios, asalariados privados y públicos.

<sup>h</sup> Índice de remuneraciones de los asalariados privados y públicos.

Cuadro A-5  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COMERCIO INTERNACIONAL DE BIENES**  
*(En millones de dólares)*

		2010				2011 <sup>a</sup>				2012 <sup>a</sup>
		I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Argentina	Exportaciones FOB	13 044	19 074	18 720	17 296	17 104	22 918	23 531	20 717	18 283
	Importaciones CIF	11 067	13 733	15 787	15 915	15 316	18 920	21 156	18 531	15 314
Bolivia (Estado Plurinacional de)	Exportaciones FOB	1 492	1 736	1 916	1 892	1 870	2 233	2 713	2 361	2 242
	Importaciones CIF	1 168	1 295	1 401	1 538	1 545	1 767	2 146	2 214	1 864
Brasil	Exportaciones FOB	39 230	49 958	55 742	56 986	51 233	67 071	71 695	66 041	55 080
	Importaciones FOB	38 349	42 958	50 937	49 524	48 088	57 256	61 596	59 294	52 642
Chile	Exportaciones FOB	15 611	16 395	18 430	20 462	20 210	21 337	19 299	20 565	20 263
	Importaciones CIF	12 502	14 221	16 018	16 647	17 006	18 459	20 107	19 336	18 539
Colombia	Exportaciones FOB	9 135	10 114	9 745	10 825	12 629	14 555	14 400	15 370	15 214
	Importaciones CIF	8 811	9 486	10 976	11 410	12 189	13 690	14 388	14 407	13 848
Costa Rica	Exportaciones FOB	2 412	2 426	2 301	2 309	2 508	2 728	2 565	2 608	2 917
	Importaciones CIF	3 170	3 355	3 498	3 547	3 859	3 883	4 230	4 248	4 266
Ecuador	Exportaciones FOB	4 135	4 407	4 119	4 829	5 344	5 704	5 602	5 672	6 127
	Importaciones CIF	4 317	5 054	5 493	5 726	5 333	6 104	6 220	6 629	6 032
El Salvador	Exportaciones FOB	1 090	1 111	1 170	1 128	1 395	1 379	1 332	1 203	1 404
	Importaciones CIF	1 967	2 187	2 122	2 223	2 424	2 624	2 650	2 420	2 577
Guatemala	Exportaciones FOB	2 156	2 204	1 919	2 184	2 718	2 702	2 494	2 487	2 734
	Importaciones CIF	3 057	3 470	3 563	3 748	3 855	4 394	4 250	4 114	4 124
Haití	Exportaciones FOB	120	224	231	162	171	211	224	177	...
	Importaciones FOB	631	941	832	809	822	809	770	877	...
Honduras	Exportaciones FOB	768	751	585	645	1 141	1 184	726	846	808 <sup>b</sup>
	Importaciones CIF	1 737	1 814	1 717	1 865	2 094	2 348	2 205	2 306	1 476 <sup>b</sup>
Jamaica	Exportaciones FOB	368	320	330	354	417	463	405	380	...
	Importaciones FOB	1 208	1 288	1 294	1 505	1 570	1 635	1 732	1 788	...
México	Exportaciones FOB	66 597	74 641	75 590	81 645	81 803	89 473	88 153	90 247	89 646
	Importaciones FOB	66 225	74 725	77 841	82 691	79 893	88 044	91 968	90 939	87 900
Nicaragua	Exportaciones FOB	479	499	435	438	637	611	488	527	675
	Importaciones CIF	880	1 054	1 081	1 158	1 226	1 274	1 320	1 385	1 394
Panamá <sup>c</sup>	Exportaciones FOB	2 400	2 657	2 746	3 319	3 088	3 543	4 324	3 845	...
	Importaciones FOB	3 520	3 603	4 308	4 539	4 651	4 922	5 619	6 568	...
Paraguay <sup>c</sup>	Exportaciones FOB	1 952	2 200	2 124	2 243	2 218	2 784	2 991	2 395	...
	Importaciones FOB	2 106	2 331	2 557	2 922	2 654	3 028	3 255	3 129	...
Perú	Exportaciones FOB	7 924	8 164	9 299	10 178	10 106	11 752	12 900	11 511	11 680
	Importaciones CIF	6 336	6 610	7 815	8 054	8 200	9 570	9 690	9 507	9 564
República Dominicana <sup>d</sup>	Exportaciones FOB	1 538	1 762	1 736	1 717	1 944	2 337	2 187	2 068	...
	Importaciones FOB	2 722	3 334	3 347	3 492	3 896	4 512	4 465	4 550	...
Trinidad y Tabago	Exportaciones FOB	2 836	2 661	2 490	3 217	3 016	3 503	3 468	...	...
	Importaciones FOB	1 653	1 562	1 657	1 631	1 744	2 503	2 788	...	...
Uruguay	Exportaciones FOB	1 288	1 959	1 763	1 715	1 657	2 150	2 201	1 940	1 864
	Importaciones CIF	1 756	2 045	2 118	2 703	2 600	2 750	2 652	2 724	2 664
Venezuela (República Bolivariana de) <sup>c</sup>	Exportaciones FOB	16 494	16 064	15 520	17 667	20 815	25 088	23 836	22 863	25 723
	Importaciones FOB	8 295	10 953	10 883	12 070	9 858	13 594	13 072	14 210	14 441

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

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Datos al mes de febrero.

<sup>c</sup> Cifras de la balanza de pagos trimestral.

<sup>d</sup> Incluye comercio en zona franca.

Cuadro A-6  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (PAÍSES SELECCIONADOS): INGRESOS POR REMESAS  
 DE TRABAJADORES EMIGRADOS**  
*(En millones de dólares)*

	2010				2011				2012
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Colombia	901	969	1 012	1 142	999	1 013	1 051	1 105	960
Costa Rica	117	131	129	128	132	126	110	120	...
Ecuador	618	616	681	677	656	698	671	647	...
El Salvador	828	910	834	859	864	948	895	941	946
Guatemala	891	1 096	1 121	1 019	972	1 203	1 124	1 079	1 058
Honduras	572	666	644	642	643	737	705	665	414 <sup>a</sup>
Jamaica	452	476	475	504	480	508	516	522	317 <sup>a</sup>
México	4 833	5 825	5 545	5 067	5 101	6 061	6 117	5 451	5 372
Nicaragua	202	198	201	223	214	221	227	250	250
República Dominicana	727	712	759	800	764	776	799	862	...

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

<sup>a</sup> Datos al mes de febrero.



Cuadro A-7  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DIFERENCIAL DE BONOS SOBERANOS, EMBI+ Y EMBI GLOBAL**  
*(En puntos básicos, a fin de período)*

		2010				2011				2012
		I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Argentina	EMBI+	646	821	675	496	539	568	993	925	880
Belice	EMBI Global	850	858	730	617	680	938	1 308	1 391	1 665
Brasil	EMBI+	185	248	206	189	173	148	275	223	177
Chile	EMBI Global	115	146	136	115	117	131	181	172	148
Colombia	EMBI+	172	230	169	172	153	121	244	195	141
Ecuador	EMBI+	189	1 013	1 226	913	780	783	868	846	824
El Salvador	EMBI Global	257	353	361	302	330	321	510	478	453
Jamaica	EMBI Global	423	544	507	427	405	400	629	637	579
México	EMBI+	130	179	151	149	135	123	238	187	159
Panamá	EMBI Global	167	220	174	162	150	127	252	201	153
Perú	EMBI+	149	215	174	163	171	169	279	216	157
Uruguay	EMBI Global	173	229	169	172	153	121	240	191	141
Venezuela (República Bolivariana de)	EMBI+	881	1 230	1 154	1 044	1 035	1 050	1 376	1 197	907

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por JP Morgan, índice de bonos de mercados emergentes.

Cuadro A-8  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRIMAS POR CANJE DE RIESGO DE INCUMPLIMIENTO  
 DE CRÉDITO A CINCO AÑOS**  
*(En puntos básicos, a fin de período)*

	2010				2011				2012
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Argentina	903	987	750	602	592	589	1 084	922	823
Brasil	131	140	116	111	111	110	202	162	122
Chile	83	105	74	84	61	76	154	132	92
Colombia	150	152	118	113	108	108	199	156	110
Ecuador	-	-	-	-	2 300	2 300	2 250	2 300	2 300
México	116	138	122	114	105	107	197	154	118
Panamá	127	135	112	99	91	99	195	150	112
Perú	128	137	121	113	138	131	203	172	122
Venezuela (República Bolivariana de)	928	1 368	1 133	1 016	1 015	992	1 224	928	722

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

Cuadro A-9  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EMISIONES INTERNACIONALES DE BONOS<sup>a</sup>**  
*(En millones de dólares)*

	2010				2011				2012
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
<b>Total</b>	<b>21 842</b>	<b>17 770</b>	<b>33 181</b>	<b>17 390</b>	<b>29 337</b>	<b>22 217</b>	<b>19 694</b>	<b>21 172</b>	<b>42 645</b>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>21 792</b>	<b>17 770</b>	<b>32 581</b>	<b>16 514</b>	<b>28 110</b>	<b>22 093</b>	<b>19 019</b>	<b>20 533</b>	<b>41 808</b>
Argentina	475	500	825	1 346	1 250	630	313	-	600
Barbados	-	190	200	-	-	-	-	-	-
Brasil	9 776	6 762	15 947	6 820	13 514	14 485	3 317	7 308	23 913
Chile	500	750	4 100	1 400	2 214	300	1 750	1 785	1 350
Colombia	-	792	1 120	-	1 601	1 300	2 000	1 510	2 850
Costa Rica	-	-	-	-	-	-	-	250	-
El Salvador	-	-	450	-	654	-	-	-	-
Guatemala	-	-	-	-	-	-	150	-	200
Honduras	-	-	20	-	-	-	-	-	-
Jamaica	775	-	-	300	400	-	-	294	250
México	9 916	7 826	5 376	3 764	6 700	4 685	6 044	4 331	9 520
Panamá	-	-	-	-	502	-	395	-	300
Paraguay	-	-	-	-	100	-	-	-	-
Perú	350	200	1 543	2 600	1 000	-	350	805	2 825
República Dominicana	-	750	-	284	-	-	500	250	-
Trinidad y Tabago	-	-	-	-	175	-	-	-	-
Uruguay	-	-	-	-	-	693	-	1 000	-
Venezuela (República Bolivariana de)	-	-	3 000	-	-	-	4 200	3 000	-
<b>Emisiones supranacionales</b>	<b>50</b>	<b>-</b>	<b>600</b>	<b>876</b>	<b>1 227</b>	<b>124</b>	<b>675</b>	<b>639</b>	<b>837</b>
Banco Latinoamericano de Comercio Exterior	-	-	-	-	-	-	-	-	400
Banco de Desarrollo del Caribe	-	-	-	-	-	-	175	-	-
Banco Centroamericano para la Integración Económica	-	-	-	151	-	-	-	-	250
Corporación Andina de Fomento	50	-	600	725	477	124	500	139	187
NII Holdings	-	-	-	-	750	-	-	500	-

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional, Merrill-Lynch, JP Morgan y Latin Finance.

<sup>a</sup> Se incluyen las emisiones soberanas, bancarias y empresariales.

Cuadro A-10  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DE LAS BOLSAS DE VALORES**  
*(Índices nacionales a fin de período, 31 diciembre 2005=100)*

	2010				2011				2012
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Argentina	153,8	141,6	171,3	228,3	219,5	217,8	159,6	159,6	173,9
Brasil	210,3	182,1	207,5	207,2	205,0	186,5	156,4	169,6	192,8
Chile	191,6	206,9	244,1	250,8	235,4	244,1	197,9	212,7	237,8
Colombia	127,4	130,9	154,6	162,9	152,1	147,9	135,8	133,1	158,1
Costa Rica	132,7	128,6	121,7	118,1	116,6	133,8	131,9	120,9	123,4
Ecuador	109,3	111,9	122,5	125,6	129,0	125,7	126,6	128,0	130,4
Jamaica	82,3	82,6	80,0	81,5	82,8	84,8	87,8	91,2	87,4
México	186,9	175,0	187,2	216,5	210,3	205,4	188,2	208,3	222,0
Perú	315,0	291,2	372,1	486,7	457,2	393,1	381,7	405,5	491,7
Trinidad y Tabago	76,6	77,5	77,0	78,3	81,7	89,0	92,4	94,9	94,8
Venezuela (República Bolivariana de)	286,1	319,5	320,1	320,4	344,8	394,2	488,4	573,9	979,3

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

Cuadro A-11  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: SITUACIÓN FISCAL**  
*(Saldo a fin de período, en la moneda de cada país)*

Cobertura <sup>b</sup>	2010				2011 <sup>a</sup>				2012 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	
Argentina	SPNNF	Millones de pesos								
	Ingresos <sup>c</sup>	86 963	104 482	115 355	131 485	115 747	137 656	150 428	150 915	155 987
	Gastos <sup>d</sup>	88 031	103 217	110 477	133 492	116 095	139 477	153 540	176 296	161 099
	Resultado primario	3 471	7 617	9 865	4 162	4 846	6 047	1 269	-7 241	2 169
Bolivia (Estado Plurinacional de)	SPNF	Millones de bolivianos								
	Ingresos	12 910	14 947	16 333	17 383	16 182	17 651	20 221	21 559	19 021
	Gastos	13 279	12 681	14 609	18 688	13 041	16 387	18 046	26 759	14 593
	Resultado primario	184	2 756	2 284	-687	3 489	1 837	2 742	-4 694	4 931
Brasil <sup>e</sup>	GC	Millones de reales								
	Ingresos	193 566	205 538	202 798	243 064	231 391	248 621	243 581	266 814	263 304
	Gastos <sup>f</sup>	216 039	216 283	239 067	251 193	246 558	266 481	271 737	292 659	277 665
	Resultado primario	8 134	16 763	-1 077	23 073	25 709	30 285	19 297	18 233	33 854
Chile	GCT	Millones de pesos								
	Ingresos	5 306 104	6 639 416	5 494 211	6 380 538	6 487 273	7 277 321	6 576 098	6 516 732	7 511 116
	Gastos	5 346 843	5 733 408	5 678 883	7 514 149	5 127 733	5 817 300	6 052 943	8 066 351	5 965 498
	Resultado primario	138 642	983 410	14 723	-1 052 658	1 541 320	1 485 142	730 251	-1 510 746	1 855 352
Colombia	GNC	Miles de millones de pesos								
	Ingresos	19 517	19 607	19 665	16 152	20 577	29 994	24 133	19 526	22 066
	Gastos	21 837	24 221	21 567	26 584	19 714	26 871	26 283	34 010	24 216
	Resultado primario	207	-494	2 888	-7 626	3 126	7 996	2 761	-10 894	512
Costa Rica	GC	Millones de colones								
	Ingresos	643 733	622 644	666 482	810 322	671 467	716 268	720 243	916 451	756 791
	Gastos	905 142	764 127	873 212	1 182 098	987 650	850 220	939 745	1 092 179	1 072 227
	Resultado primario	-102 427	-104 727	-49 672	-323 024	-150 426	-71 742	-70 814	-103 005	-159 457
Ecuador	SPNF	Millones de dólares								
	Ingresos	5 813	5 876	5 481	6 016	7 081	8 413	8 051	7 950	...
	Gastos	4 898	5 897	5 835	7 493	6 774	7 521	7 565	10 310	...
	Resultado primario	4 840	5 759	5 760	7 350	6 700	7 361	7 481	10 114	...
Guatemala	AC	Millones de quetzales								
	Ingresos	8 917	8 862	9 492	10 154	10 731	10 419	10 681	11 347	11 366
	Gastos	10 107	10 761	12 701	14 816	11 050	12 956	13 345	16 160	10 480
	Resultado primario	8 834	9 650	11 382	13 580	9 633	11 775	11 801	14 826	8 897
México <sup>g</sup>	SP	Millones de pesos								
	Ingresos	735 851	673 492	688 281	862 820	773 757	749 727	783 145	963 002	861 624
	Gastos	733 301	785 956	760 548	1 054 143	779 693	875 421	840 989	1 133 746	911 600
	Resultado primario	34 960	-26 131	-42 240	-98 060	21 030	-28 855	-27 048	-66 839	-14 065
Perú	GC	Millones de nuevos soles								
	Ingresos	18 635	20 056	17 978	18 791	21 555	24 238	21 055	21 578	23 952
	Gastos	16 109	17 300	19 964	21 883	17 364	22 118	20 161	24 453	17 669
	Resultado primario	4 103	3 543	-467	-2 210	5 871	2 980	2 585	-1 888	7 953
Trinidad y Tabago	GC	Millones de dólares de Trinidad y Tabago								
	Ingresos	9 665 533	12 738 087	11 777 625	10 219 363	9 799 829	14 050 923	12 902 304	12 803 217	11 461 726
	Gastos	9 830 070	9 293 874	13 285 779	9 392 831	10 833 820	12 616 809	15 297 581	9 845 776	11 668 761

Cobertura <sup>b</sup>	2010				2011 <sup>a</sup>				2012 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	
Uruguay	Millones de pesos									
SPNF										
Ingresos	59 531	55 856	58 454	61 622	63 122	62 478	66 869	67 820	68 921	
Gastos	62 784	53 177	60 272	66 312	63 616	64 034	64 873	74 807	87 218	
Resultado primario	2 285	7 068	3 935	-99	5 379	3 395	9 046	-1 649	-12 279	
Venezuela	Miles de bolívares									
GC										
(República	Ingresos	33 549	38 941	39 795	53 075	44 234	56 063	65 849	68 406	...
Bolivariana de) <sup>h</sup>	Gastos	44 474	49 747	56 951	78 920	60 965	65 409	84 817	142 109	...

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

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Las siglas de la cobertura corresponden a: AC, Administración central; SPNNF, Sector público nacional no financiero; SPNF, Sector público no financiero; GC, Gobierno central; GCT, Gobierno central total; GNC, Gobierno nacional central; GG, Gobierno general y SP, Sector público.

<sup>c</sup> Incluye contribuciones figurativas.

<sup>d</sup> Incluye gastos figurativos.

<sup>e</sup> Incluye gobierno federal y banco central.

<sup>f</sup> Incluye transferencias a estados y municipios.

<sup>g</sup> Los ingresos y gastos no incluyen elementos extrapresupuestarios.

<sup>h</sup> No incluye los ingresos y gastos extraordinarios.

Cuadro A-12

**AMÉRICA LATINA (PAÍSES SELECCIONADOS): RECAUDACIÓN TRIBUTARIA DEL GOBIERNO CENTRAL <sup>a</sup>**  
*(Saldos a fin de período, en la moneda de cada país)*

	2 010				2011 <sup>b</sup>				2012 <sup>b</sup>
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Argentina (millones de pesos)	61 642	83 917	80 288	83 974	83 615	107 806	105 662	108 831	106 897
Barbados (millones de dólares de Barbados)	672 316	520 926	461 259	577 719	659 305	559 219	572 117	561 577	...
Brasil (millones de reales)	134 533	138 935	137 527	161 104	166 700	175 541	173 503	182 561	188 071
Chile (millones de pesos)	4 102 239	4 871 715	4 147 947	4 455 813	5 121 788	5 637 845	5 070 885	5 270 684	5 790 528
Colombia (miles de millones de pesos)	17 332	18 195	19 090	15 573	19 328	27 859	21 702	17 680	21 840
Costa Rica (millones de colones)	618 746	546 555	598 002	728 349	635 880	639 564	652 037	841 859	718 189
El Salvador (millones de dólares)	710	916	697	748	832	1 048	785	821	890
Guatemala (millones de quetzales)	8 473	8 237	8 750	9 312	10 205	9 724	10 092	10 272	10 827
Haití (millones de gourdes)	2 740	5 138	5 560	6 368	6 283	5 883	6 080	...	...
México <sup>c</sup> (millones de pesos)	368 806	314 491	310 608	320 377	385 266	337 715	335 274	378 637	405 279
Panamá (millones de dólares)	738	787	825	962	1 003	935	863	904	1 321
Paraguay (millones de guaraníes)	2 280 460	3 057 599	2 957 652	3 090 188	2 771 654	3 498 043	3 546 224	3 364 406	2 846 000
Perú (millones de nuevos soles)	15 489	17 289	15 480	16 203	18 516	20 492	17 940	18 589	20 877
República Dominicana (millones de pesos)	56 800	63 290	61 735	62 118	62 149	72 203	68 079	70 701	...
Uruguay (millones de pesos)	36 024	35 865	35 506	38 978	40 912	40 172	41 952	44 941	46 593

**(Variación respecto del mismo trimestre del año anterior, en términos reales)**

	2 010				2011 <sup>b</sup>				2012 <sup>b</sup>
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Argentina	3,5	14,3	12,6	8,8	11,0	5,7	7,1	7,1	6,4
Barbados	-16,1	-5,1	-3,9	0,0	-9,0	-1,4	12,3	-12,0	...
Brasil	11,8	15,4	14,4	-0,5	16,8	18,5	17,8	6,2	6,6
Chile	18,0	77,3	21,5	13,9	21,3	12,0	18,6	13,7	8,6
Colombia	6,0	-12,3	1,5	7,1	8,0	48,6	9,8	9,2	9,2
Costa Rica	1,2	5,5	5,7	4,7	-1,8	11,5	3,6	10,3	8,4
El Salvador	...	...	...	...	14,4	7,7	5,8	4,3	2,2
Guatemala	4,6	6,9	6,6	3,2	14,6	11,2	7,5	3,8	1,1
Haití	-48,6	-8,8	12,0	1,6	116,7	5,6	-0,4	...	...
México <sup>c</sup>	10,2	14,4	12,7	11,5	0,9	4,0	4,4	14,2	1,2
Panamá	...	...	...	116,4	29,2	11,6	-0,9	-11,6	23,9
Paraguay	23,0	17,0	15,0	22,0	11,3	4,6	10,0	3,1	-1,3
Perú	18,4	25,5	22,9	16,2	16,8	14,9	12,0	9,8	8,2
República Dominicana	-0,5	3,9	11,1	2,0	2,3	5,2	0,4	5,0	...
Uruguay	5,0	8,6	9,2	6,0	5,5	3,2	9,5	6,5	5,6

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

<sup>a</sup> No incluye las contribuciones a la seguridad social.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

<sup>c</sup> No incluye los ingresos tributarios petroleros.

Cuadro A-13  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA PÚBLICA BRUTA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**  
*(En millones de dólares)*

		2010				2011 <sup>a</sup>				2012 <sup>a</sup>
		I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Argentina <sup>b</sup>	Total	151 766	156 691	160 890	164 331	173 147	176 600	175 324	...	...
	Interna	97 258	96 287	98 244	103 185	109 836	112 700	...	...	...
	Externa	54 509	60 404	62 646	61 145	63 311	63 900	...	...	...
Bolivia (Estado Plurinacional de) <sup>c</sup>	Total	6 898	7 025	2 838	7 514	7 569	7 733	7 606	8 260	8 127
	Interna	4 293	4 394	...	4 561	4 543	4 624	4 614	4 746	4 494
	Externa	2 604	2 631	2 838	2 953	3 026	3 109	2 992	3 514	3 633
Brasil <sup>d</sup>	Total	776 403	778 250	846 201	886 166	925 920	988 384	799 126	804 515	844 451
	Interna	951 903	962 696	1 049 053	1 102 145	1 172 812	1 257 065	1 083 323	1 091 683	1 144 982
	Externa	-175 500	-184 445	-202 852	-215 979	-246 892	-268 682	-284 198	-287 168	-300 530
Chile <sup>e</sup>	Total	24 629	26 115	31 495	34 946	35 753	37 654	38 188	41 660	...
	Interna	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Externa	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Colombia <sup>f</sup>	Total	121 702	123 808	130 819	126 230	130 239	134 965	131 252	130 811	...
	Interna	88 459	89 422	95 739	92 121	94 045	98 714	93 711	93 396	...
	Externa	33 243	34 385	35 080	34 109	36 194	36 250	37 541	37 415	...
Costa Rica	Total	11 163	11 586	12 686	13 292	13 758	14 476	...	15 545	...
	Interna	7 843	8 254	8 848	9 426	10 179	10 905	...	11 629	...
	Externa	3 319	3 331	3 838	3 866	3 579	3 571	...	3 916	...
Ecuador <sup>g</sup>	Total	10 285	11 118	13 326	13 204	13 321	13 020	13 062	14 492	14 823
	Interna	2 838	3 467	4 833	4 665	4 553	4 371	4 482	4 506	4 823
	Externa	7 447	7 651	8 493	8 539	8 768	8 649	8 580	9 986	10 000
El Salvador <sup>c</sup>	Total	9 055	9 094	9 306	9 669	10 362	10 376	10 068	10 204	10 326
	Interna	2 890	2 938	3 025	3 090	3 470	3 539	3 386	3 484	3 652
	Externa	6 165	6 157	6 281	6 579	6 892	6 837	6 682	6 721	6 674
Guatemala <sup>c</sup>	Total	9 034	9 454	9 727	10 149	10 713	10 874	11 091	11 374	11 534
	Interna	3 806	4 034	4 314	4 587	5 190	5 343	5 616	5 770	6 006
	Externa	5 228	5 420	5 412	5 562	5 523	5 531	5 475	5 605	5 528
Haití <sup>g</sup>	Total	2 473	2 054	1 898	1 534	1 500	1 591	1 762	1 771	1 848
	Interna	1 006	1 043	1 104	1 180	1 082	1 042	1 105	1 062	1 010
	Externa	1 467	1 011	794	353	418	549	657	709	838
Honduras	Total	3 379	3 456	3 579	3 905	3 990	4 279	4 387	4 808	4 885
	Interna	1 081	1 165	1 169	1 216	1 304	1 476	1 566	1 739	1 714
	Externa	2 299	2 292	2 410	2 688	2 686	2 802	2 821	3 069	3 172
México <sup>h</sup>	Total	338 958	343 464	353 722	359 749	378 928	392 526	359 353	363 757	404 893
	Interna	242 185	247 247	252 964	249 321	268 743	281 396	245 884	247 337	283 811
	Externa	96 773	96 216	100 758	110 428	110 185	111 130	113 469	116 420	121 081
Nicaragua	Total	2 690	2 720	2 781	2 918	2 943	3 060	3 020	3 112	3 135
	Interna	882	903	899	910	888	930	894	900	871
	Externa	1 809	1 817	1 882	2 007	2 056	2 130	2 127	2 213	2 264



		2010				2011 <sup>a</sup>				2012 <sup>a</sup>
		I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Panamá	Total	11 074	10 984	11 430	11 629	11 922	12 523	12 897	12 814	13 673
	Interna	932	832	1 255	1 191	1 330	1 905	2 157	1 904	2 838
	Externa	10 142	10 152	10 175	10 439	10 592	10 618	10 739	10 910	10 834
Paraguay	Total	2 885	2 880	2 882	3 030	2 981	2 943	3 018	3 019	2 950
	Interna	683	680	688	698	695	743	737	737	748
	Externa	2 202	2 200	2 195	2 332	2 286	2 200	2 281	2 282	2 201
Perú	Total	32 389	32 273	33 157	34 122	34 336	34 508	34 761	35 385	36 481
	Interna	11 853	12 377	12 857	14 214	14 265	14 565	14 629	15 184	15 877
	Externa	20 536	19 897	20 300	19 909	20 070	19 944	20 132	20 201	20 604
República Dominicana <sup>i</sup>	Total	13 182	13 840	14 162	14 818	14 708	14 865	15 452	16 593	17 090
	Interna	5 006	4 873	5 095	4 871	4 559	4 561	4 496	4 968	4 943
	Externa	8 176	8 967	9 067	9 947	10 149	10 304	10 956	11 625	12 147
Uruguay	Total	17 114	16 707	17 357	16 858	18 530	19 468	18 738	19 733	...
	Interna	5 009	4 928	5 055	4 875	6 228	6 544	6 071	7 096	...
	Externa	12 105	11 779	12 302	11 983	12 302	12 924	12 667	12 637	...
Venezuela (República Bolivariana de)	Total	...	64 115	68 867	79 290	64 112	68 692	74 599	79 334	...
	Interna	...	29 243	32 021	35 840	26 803	32 255	34 690	35 884	...
	Externa	...	34 872	36 847	43 450	37 309	36 437	39 909	43 450	...

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

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Cifras consolidadas.

<sup>c</sup> Incluye la deuda externa del sector público no financiero y la deuda interna del gobierno central.

<sup>d</sup> Deuda pública neta. Sector público.

<sup>e</sup> Deuda consolidada.

<sup>f</sup> Sector público no financiero consolidado.

<sup>g</sup> No incluye los compromisos del sector público con los bancos comerciales.

<sup>h</sup> Incluye la deuda externa del sector público y la deuda interna del gobierno federal.

<sup>i</sup> Sector público.

Cuadro A-14  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA EXTERNA BRUTA TOTAL <sup>a</sup>**  
*(En millones de dólares)*

		2010				2011 <sup>b</sup>				2012 <sup>b</sup>
		I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Argentina	Total	115 904	121 513	127 809	128 993	132 757	137 288	138 732	139 715	...
	Pública	61 934	63 817	68 850	69 489	70 642	71 421	72 459	72 992	...
	Privada	53 970	57 697	58 959	59 504	62 115	65 867	66 273	66 723	...
Bolivia (Estado Plurinacional de)	Total	5 688	5 698	5 769	5 875	5 874	5 936	5 799	6 287	...
	Pública	2 703	2 767	2 902	3 059	3 102	3 185	3 059	3 585	3 702
	Privada	2 985	2 931	2 867	2 815	2 772	2 751	2 740	2 702	...
Brasil	Total	211 532	228 594	247 812	256 804	275 947	291 648	298 219	298 204	297 947
	Pública	79 016	79 693	...	82 847	...	78 281	76 559	77 300	83 969
	Privada	132 516	148 901	...	173 957	...	213 367	221 660	220 904	213 978
Chile	Total	73 578	77 090	83 839	86 738	91 542	93 465	94 696	98 579	99 864
	Pública	13 739	13 958	15 899	17 408	17 558	19 043	19 199	20 647	20 493
	Privada	59 839	63 132	67 940	69 330	73 984	74 422	75 497	77 932	79 371
Colombia	Total	53 899	55 771	61 893	64 723	67 833	68 877	71 955	75 859	...
	Pública	36 492	37 738	38 586	39 546	39 779	39 627	41 411	42 769	...
	Privada	17 407	18 033	23 307	25 177	28 054	29 250	30 545	33 091	...
Costa Rica	Total	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Pública	8 091	8 230	8 863	9 123	9 119	9 043	9 498	10 311	...
	Privada	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Ecuador	Total	13 601	13 746	14 386	13 895	14 061	13 911	13 851	15 181	15 205
	Pública	7 623	7 823	8 662	8 622	8 702	8 664	8 584	9 973	10 097
	Privada	5 978	5 923	5 725	5 273	5 360	5 247	5 267	5 208	5 108
El Salvador	Total	9 489	9 392	9 445	9 698	10 019	10 102	9 819	10 032	...
	Pública	6 418	6 443	6 529	6 831	7 302	7 212	7 073	7 142	7 141
	Privada	3 071	2 949	2 916	2 867	2 717	2 890	2 746	2 890	...
Guatemala <sup>c</sup>	Total	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Pública	5 228	5 420	5 412	5 562	5 523	5 531	5 475	5 605	5 528
	Privada	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Haití <sup>c</sup>	Total	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Pública	1 467	1 011	794	353	418	549	657	709	838
	Privada	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Honduras	Total	3 334	3 263	3 310	3 773	3 843	3 911	3 892	4 182	4 444
	Pública	2 443	2 431	2 552	2 831	2 830	2 943	2 959	3 202	3 304
	Privada	891	832	758	942	1 013	968	933	980	1 140
México	Total	169 870	171 794	183 748	196 702	198 440	206 096	206 496	209 820	...
	Pública	96 773	96 216	100 758	110 428	110 185	111 130	113 469	116 420	...
	Privada	73 097	75 578	82 991	86 274	88 255	94 967	93 027	93 399	...

		2010				2011 <sup>b</sup>				2012 <sup>b</sup>
		I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Nicaragua <sup>c</sup>	Total	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Pública	3 655	3 660	3 733	3 876	3 931	3 989	3 979	4 073	4 122
	Privada	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Panamá <sup>c</sup>	Total	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Pública	10 142	10 152	10 175	10 439	10 592	10 618	10 739	10 910	10 834
	Privada	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Perú	Total	36 141	36 551	41 249	43 674	44 876	46 040	47 354	47 544	51 987
	Pública	20 110	20 280	22 042	22 980	23 231	23 208	24 012	24 275	25 930
	Privada	16 031	16 271	19 206	20 694	21 645	22 832	23 342	23 269	26 058
Uruguay	Total	13 956	13 649	14 200	14 468	14 904	15 588	15 379	14 418	...
	Pública	12 719	12 384	12 981	12 825	13 178	13 855	13 564	13 452	...
	Privada	1 238	1 265	1 219	1 643	1 726	1 733	1 815	966	...
Venezuela (República Bolivariana de)	Total	69 454	66 966	78 011	80 831	83 226	91 228	92 009	95 602	100 672
	Pública	57 186	55 693	67 887	71 228	73 601	81 138	81 603	84 594	88 742
	Privada	12 268	11 273	10 124	9 603	9 625	10 090	10 406	11 008	11 930

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y entidades nacionales

<sup>a</sup> Incluye la deuda con el Fondo Monetario Internacional.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

<sup>c</sup> Se refiere a la deuda pública externa.

Cuadro A-15  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES MONETARIOS**  
*(Variación respecto del mismo trimestre del año anterior)*

		2010				2011				2012
		I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Antigua y Barbuda	Base monetaria	-3,2	-1,8	-0,3	9,0	19,2	20,6	26,3	14,9	...
	Dinero (M1)	-17,0	-7,8	-0,9	-3,5	-4,0	-9,8	-10,4	-3,0	-5,5 <sup>a</sup>
	M2	-6,2	-3,1	-1,5	-2,0	-1,5	-2,0	-2,3	1,8	1,2 <sup>a</sup>
	Depósitos en moneda extranjera	1,6	-4,1	-4,0	3,5	3,1	4,9	6,8	-1,9	22,9 <sup>a</sup>
Argentina	Base monetaria	17,3	21,9	28,3	32,2	35,6	39,2	38,9	34,8	31,7
	Dinero (M1)	19,5	24,4	30,5	33,0	60,3	60,9	57,0	56,9	28,4
	M2	15,9	26,5	36,0	37,8	55,3	52,0	47,7	44,0	30,1
	Depósitos en moneda extranjera	32,5	44,6	23,7	42,6	27,2	2,1	15,3	-5,0	-8,4
Bahamas	Base monetaria	-3,2	-0,3	0,3	14,0	35,4	26,2	35,2	11,9	...
	Dinero (M1)	-1,9	4,1	4,0	5,2	4,5	6,5	6,3	7,4	...
	M2	1,3	3,5	3,3	3,3	2,4	2,3	2,3	2,2	...
	Depósitos en moneda extranjera	13,5	4,9	-8,7	-7,0	-8,8	-4,1	2,8	-0,3	...
Barbados	Base monetaria	4,5	3,0	6,5	-0,4	6,2	8,6	8,6	7,4	-4,5
	Dinero (M1)	1,5	4,8	0,2	2,3	2,3	3,3	4,4	-12,5	-19,1 <sup>b</sup>
	M2	-3,1	0,1	-0,4	-0,9	2,8	3,1	0,0	-6,1	-8,8 <sup>b</sup>
	Depósitos en moneda extranjera	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Belice	Base monetaria	8,9	-8,6	-2,5	-2,1	-6,4	11,4	12,7	16,4	19,0
	Dinero (M1)	2,9	-4,1	0,1	-2,6	0,4	7,3	12,2	16,9	21,1
	M2	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Depósitos en moneda extranjera	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Bolivia (Estado Plurinacional de)	Base monetaria	54,2	51,6	25,7	8,0	4,3	0,3	14,2	28,2	19,6
	Dinero (M1)	24,3	26,6	23,4	22,3	27,6	27,1	29,9	24,7	18,5 <sup>b</sup>
	M2	39,1	39,6	31,8	29,4	31,2	32,0	38,0	34,6	30,8 <sup>b</sup>
	Depósitos en moneda extranjera	16,5	7,8	1,1	-4,7	-13,3	-13,4	-13,3	-11,0	-3,9 <sup>b</sup>
Brasil	Base monetaria	14,1	13,3	22,4	19,6	19,8	14,5	7,4	3,9	8,3
	Dinero (M1)	17,0	17,2	19,1	15,9	12,0	8,2	3,9	1,3	1,3
	M2	9,0	9,0	10,8	15,1	18,8	21,9	22,6	20,5	16,8
	Depósitos en moneda extranjera	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Chile	Base monetaria	16,8	18,1	17,2	18,8	14,6	13,8	12,8	17,3	14,4
	Dinero (M1)	31,1	32,0	28,8	23,6	16,1	11,0	8,1	10,3	10,1
	M2	-1,5	5,7	3,7	7,7	7,4	8,6	15,9	20,6	21,9
	Depósitos en moneda extranjera	-14,9	2,1	15,1	28,7	24,7	13,5	12,1	3,9	9,1
Colombia	Base monetaria	10,8	13,7	11,5	13,7	14,4	14,4	17,2	14,4	10,0
	Dinero (M1)	11,2	14,3	16,1	16,9	17,9	15,8	15,7	15,5	8,0
	M2	5,6	6,5	7,1	8,6	10,9	13,4	15,8	18,8	18,8
	Depósitos en moneda extranjera	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Costa Rica	Base monetaria	6,7	14,8	10,5	8,4	13,3	11,4	9,6	12,3	10,0
	Dinero (M1)	3,2	9,1	11,2	14,7	19,5	20,3	21,9	15,6	15,1 <sup>a</sup>
	M2	1,4	1,9	2,5	4,7	9,6	10,3	12,4	11,9	10,7 <sup>a</sup>
	Depósitos en moneda extranjera	8,1	1,7	-7,5	-8,6	-5,0	-7,5	-8,3	-0,6	-3,1 <sup>a</sup>
Dominica	Base monetaria	11,1	14,9	1,2	11,9	5,0	-2,2	15,7	16,3	...
	Dinero (M1)	1,4	1,6	-5,1	-3,7	-4,2	-4,2	0,0	-0,1	1,9 <sup>a</sup>
	M2	7,6	4,3	1,4	2,3	2,3	2,7	4,1	3,6	2,7 <sup>a</sup>
	Depósitos en moneda extranjera	-0,8	40,9	9,7	71,9	75,9	42,6	48,4	9,1	33,3 <sup>a</sup>
Ecuador	Base monetaria	21,8	28,7	26,2	20,2	4,1	11,6	13,2	10,5	20,1
	Dinero (M1)	11,5	14,7	19,3	18,8	17,0	17,1	16,3	12,1	13,8
	M2	...	...	...	...	19,2	20,7	21,3	19,0	20,8
	Depósitos en moneda extranjera	...	...	...	...	...	...	...	...	...
El Salvador	Base monetaria	1,7	-1,5	-2,8	4,3	-4,2	-4,8	6,1	-2,3	3,8
	Dinero (M1)	20,0	17,1	20,4	18,6	8,8	12,3	17,2	4,5	6,3
	M2	2,6	2,0	0,8	0,2	-2,8	-3,8	-1,7	-3,4	-1,0
	Depósitos en moneda extranjera	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Granada	Base monetaria	3,6	6,2	10,2	4,2	3,6	3,3	9,4	12,7	...
	Dinero (M1)	1,5	4,0	4,9	5,0	-11,0	-8,2	-3,9	-4,7	-3,3 <sup>a</sup>
	M2	4,1	2,6	4,0	3,1	-0,5	0,5	1,3	0,4	0,1 <sup>a</sup>
	Depósitos en moneda extranjera	12,0	-4,6	-11,0	-11,2	-17,7	-9,7	2,2	6,0	3,1 <sup>a</sup>
Guatemala	Base monetaria	12,6	7,1	6,4	6,2	10,0	11,9	12,1	6,8	3,8
	Dinero (M1)	6,8	5,9	7,5	8,4	8,0	11,0	9,6	7,7	7,6
	M2	8,4	7,1	8,5	9,5	10,2	11,7	10,9	9,7	9,9
	Depósitos en moneda extranjera	18,9	13,9	7,8	6,7	4,9	6,7	5,1	3,0	0,8
Guyana	Base monetaria	16,8	13,2	17,0	23,3	21,6	20,3	16,8	11,7	10,2
	Dinero (M1)	10,0	11,2	11,0	18,9	21,3	20,5	24,8	21,2	16,5
	M2	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Depósitos en moneda extranjera	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Haití	Base monetaria	17,3	33,8	43,2	41,4	36,8	22,6	11,3	6,6	4,1
	Dinero (M1)	15,4	26,6	29,2	32,5	21,4	16,8	10,5	4,6	3,5
	M2	8,9	16,6	20,1	23,6	17,6	13,2	7,8	2,8	2,3
	Depósitos en moneda extranjera	13,9	23,4	25,4	26,5	30,0	20,4	14,2	11,5	8,4

		2010				2011				2012
		I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Honduras	Base monetaria	-16,0	-28,2	-9,3	3,5	6,0	15,7	12,2	9,4	12,3
	Dinero (M1)	3,5	2,5	4,4	10,2	19,4	19,0	19,8	13,1	10,2
	M2	0,5	1,8	6,6	10,2	18,4	19,3	17,1	13,9	10,0
	Depósitos en moneda extranjera	9,4	5,3	4,8	2,3	1,7	10,6	8,0	10,8	14,8
Jamaica	Base monetaria	7,9	8,4	2,5	3,3	2,2	2,1	9,1	7,9	7,2
	Dinero (M1)	16,2	11,6	15,9	12,4	7,4	10,2	4,8	9,4	6,7
	M2	8,3	8,0	11,1	8,7	6,3	7,0	3,8	6,0	4,1
	Depósitos en moneda extranjera	4,8	-0,1	-3,0	-5,3	-7,7	-4,9	-4,3	-2,2	2,5
México	Base monetaria	9,6	8,0	10,7	10,2	7,8	10,6	8,9	10,7	12,4
	Dinero (M1)	8,5	10,0	13,1	13,2	15,1	16,2	16,6	16,8	15,1
	M2	2,6	3,9	8,2	8,6	11,7	12,7	12,7	12,4	11,5
	Depósitos en moneda extranjera	11,1	6,3	-2,4	-9,7	-5,0	2,0	5,6	10,1	17,5
Nicaragua	Base monetaria	26,0	21,1	27,5	21,8	17,6	22,2	20,3	21,8	25,3
	Dinero (M1)	19,9	21,4	20,7	23,2	25,0	24,7	25,4	24,3	26,3
	M2	19,9	21,4	20,7	23,2	25,0	24,7	25,4	24,3	26,3
	Depósitos en moneda extranjera	20,2	29,4	30,0	23,6	12,6	6,6	3,2	9,7	19,8
Panamá	Base monetaria	1,3	1,0	10,2	16,6	25,4	35,4	28,2	21,0	15,1
	Dinero (M1)	19,9	18,2	17,3	21,3	20,8	19,8	24,8	20,7	17,7
	M2	12,9	12,0	9,7	10,7	9,8	8,7	11,1	9,8	9,1
	Depósitos en moneda extranjera	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Paraguay	Base monetaria	10,7	2,2	8,3	0,3	2,2	3,1	3,5	11,1	12,9
	Dinero (M1)	36,3	33,3	28,8	18,7	8,9	6,4	7,3	8,4	9,3
	M2	32,4	29,9	25,9	19,1	12,7	12,7	14,7	15,5	16,2
	Depósitos en moneda extranjera	10,9	10,8	16,8	26,9	26,9	17,1	5,8	6,8	10,1
Perú	Base monetaria	12,3	19,1	25,5	38,6	37,1	36,8	30,9	23,1	28,6
	Dinero (M1)	22,7	29,5	30,0	29,6	23,8	19,4	20,8	16,1	17,2
	M2	20,5	24,4	32,6	32,9	27,5	21,7	15,6	12,3	18,0
	Depósitos en moneda extranjera	-6,3	-0,6	0,7	6,3	10,6	18,7	14,6	12,7	7,6
República Dominicana	Base monetaria	2,0	7,3	9,1	6,9	4,6	5,8	5,7	7,1	10,1
	Dinero (M1)	18,9	24,0	17,5	10,8	6,8	5,4	5,0	5,8	4,4
	M2	13,3	14,8	13,7	10,3	7,8	8,7	8,6	10,0	12,1
	Depósitos en moneda extranjera	19,0	19,2	21,4	21,8	18,6	17,1	17,8	17,9	20,8
Saint Kitts y Nevis	Base monetaria	9,2	-8,5	-17,5	8,2	19,4	22,4	55,2	49,3	...
	Dinero (M1)	9,3	17,5	15,9	31,6	19,6	13,6	37,7	33,5	21,6 <sup>a</sup>
	M2	9,5	10,8	7,1	11,5	8,1	7,2	13,3	12,4	10,6 <sup>a</sup>
	Depósitos en moneda extranjera	-9,0	-13,2	-9,4	-3,8	-1,5	3,9	-1,9	-4,1	-0,1 <sup>a</sup>
San Vicente y las Granadinas	Base monetaria	4,3	3,3	24,4	18,4	16,8	-5,4	-6,2	-1,0	...
	Dinero (M1)	0,9	3,3	-2,6	-3,7	-3,5	-5,5	-2,2	-4,1	-6,1 <sup>a</sup>
	M2	3,0	3,6	1,5	0,7	3,0	1,7	2,1	1,0	-2,1 <sup>a</sup>
	Depósitos en moneda extranjera	-23,1	-12,0	-1,5	15,7	21,2	31,6	39,4	34,7	12,4 <sup>a</sup>
Santa Lucía	Base monetaria	3,0	8,5	-4,6	7,7	19,9	22,1	18,3	5,0	...
	Dinero (M1)	-3,5	-5,3	-5,4	-2,7	1,6	4,1	4,5	5,5	3,8 <sup>a</sup>
	M2	0,7	-0,3	-1,1	1,6	2,9	4,7	5,4	6,5	4,5 <sup>a</sup>
	Depósitos en moneda extranjera	-8,9	-8,8	-26,2	-8,9	6,2	17,2	25,5	21,1	24,2 <sup>a</sup>
Suriname	Base monetaria	27,8	17,9	17,1	14,5	7,9	1,4	-5,7	4,4	15,4
	Dinero (M1)	...	...	...	17,5	15,1	4,2	-1,7	2,7	6,9
	M2	...	...	...	16,2	14,0	7,9	2,7	5,6	10,5
	Depósitos en moneda extranjera	...	...	...	3,7	27,0	43,2	42,0	38,5	18,9
Trinidad y Tabago	Base monetaria	25,3	34,5	28,9	13,0	10,3	6,6	16,9	21,9	24,6 <sup>b</sup>
	Dinero (M1)	38,0	33,9	26,8	9,8	17,5	17,8	14,7	18,7	18,5
	M2	23,4	20,1	19,6	9,8	7,4	8,0	7,5	10,5	11,5
	Depósitos en moneda extranjera	36,6	14,3	-1,3	-11,5	-15,9	-7,0	5,2	4,2	3,7
Uruguay	Base monetaria	8,9	-4,2	16,4	31,1	22,9	37,8	16,7	17,8	28,1
	Dinero (M1)	19,7	22,0	26,4	29,7	20,3	20,8	19,3	18,2	20,8
	M2	19,9	22,6	29,6	32,0	27,6	29,3	25,8	23,1	20,8
	Depósitos en moneda extranjera	-5,0	-5,8	2,4	9,9	11,2	6,8	3,3	7,5	6,5
Venezuela (República Bolivariana de)	Base monetaria	29,0	22,5	24,5	22,3	20,9	24,8	20,8	40,4	41,6
	Dinero (M1)	23,8	25,8	27,6	32,3	35,4	40,2	44,8	56,3	59,1
	M2	19,9	17,0	14,6	20,6	26,1	33,1	38,6	50,2	54,1
	Depósitos en moneda extranjera	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Países de la Unión Monetaria del Caribe Oriental	Base monetaria	4,8	3,1	1,4	10,0	14,7	13,8	19,2	15,4	...
	Dinero (M1)	-4,4	-9,4	-8,1	-6,5	-3,7	0,7	0,5	1,5	-1,1 <sup>a</sup>
	M2	3,6	2,2	1,5	1,5	1,3	1,8	1,5	2,2	1,8 <sup>a</sup>
	Depósitos en moneda extranjera	14,3	17,8	15,5	6,1	-7,2	-9,5	-7,4	1,2	0,7 <sup>a</sup>

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

<sup>a</sup> Datos al mes de enero.

<sup>b</sup> Datos al mes de febrero.

Cuadro A-16  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CRÉDITO INTERNO**  
*(Variación respecto del mismo trimestre del año anterior)*

	2010				2011				2012
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Antigua y Barbuda	4,0	0,4	0,8	-3,6	-3,7	-5,2	-6,3	-1,7	-3,0 <sup>a</sup>
Argentina	32,8	50,4	56,1	63,4	74,2	59,9	59,1	49,3	31,0
Bahamas	2,7	3,2	2,7	4,8	2,9	-0,2	0,0	0,4	...
Barbados	2,3	1,1	1,6	-1,2	-2,4	-1,9	-1,0	2,8	11,9 <sup>a</sup>
Belice	3,4	-1,1	-1,0	-2,4	-2,8	-0,6	-1,0	-2,0	-1,1
Bolivia (Estado Plurinacional de)	11,2	12,0	13,6	14,9	16,6	17,5	19,5	21,2	...
Brasil	12,6	20,0	21,3	20,4	19,9	18,6	17,5	17,6	17,6
Chile	-1,2	0,9	-0,4	0,4	7,1	8,4	15,5	17,3	20,2
Colombia	11,0	11,4	12,7	11,9	16,3	24,2	25,0	25,8	...
Costa Rica	7,2	4,8	2,6	4,1	9,7	9,9	13,9	16,3	15,2 <sup>a</sup>
Dominica	11,2	12,1	13,1	13,3	13,3	15,2	14,2	12,2	10,9 <sup>a</sup>
Ecuador	16,8	22,3	44,4	50,6	39,3	36,6	31,9	21,4	26,7
El Salvador	-7,4	-3,2	-3,5	-3,9	-5,6	-6,8	0,5	7,3	13,9
Granada	5,2	3,2	4,1	3,4	2,1	2,9	1,9	3,5	5,1 <sup>a</sup>
Guatemala	4,7	4,8	5,9	7,0	12,4	15,7	17,1	15,3	14,2
Guyana	-6,2	-13,7	0,5	18,5	16,3	31,1	42,7	46,9	45,8
Haití	-7,2	-13,7	-37,3	-33,0	-29,3	-25,1	-3,5	-2,9	-3,7
Honduras	13,3	13,7	9,0	4,4	5,5	9,5	12,3	16,0	18,8
Jamaica	3,6	-6,2	1,2	-11,5	-11,6	-5,2	-5,2	6,7	10,4
México	8,4	9,1	12,0	12,8	11,3	12,3	11,4	10,3	11,0
Nicaragua	-9,1	-4,5	-1,2	-0,1	-6,9	-13,2	-10,4	1,4	11,8
Panamá	2,4	6,8	10,7	17,8	17,6	15,2	21,0	20,7	19,6
Paraguay <sup>b</sup>	24,7	34,1	41,8	42,5	38,1	29,9	23,4	23,7	23,0
Perú	29,8	27,8	22,8	16,5	16,3	7,9	12,2	12,9	8,8
República Dominicana	12,8	15,4	16,6	11,1	7,9	9,1	2,7	10,2	13,3
Saint Kitts y Nevis	3,6	7,1	6,5	9,0	4,8	2,7	-3,3	-4,1	-7,3 <sup>a</sup>
San Vicente y las Granadinas	6,3	4,7	1,5	-6,3	-9,8	-6,9	-7,1	-4,8	-1,8 <sup>a</sup>
Santa Lucía	0,4	0,4	-0,7	-1,2	-0,4	1,4	4,3	6,1	4,8 <sup>a</sup>
Suriname	20,2	31,5	22,0	15,4	21,9	17,4	12,8	9,3	3,6
Trinidad y Tabago	70,8	37,6	32,3	18,1	18,5	11,3	10,7	-2,0	-3,5
Uruguay	1,5	6,3	10,6	38,6	44,1	41,3	37,7	37,3	27,5
Venezuela (República Bolivariana de)	16,1	13,5	8,6	16,7	25,4	31,9	40,0	44,9	50,6 <sup>a</sup>

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

<sup>a</sup> Datos al mes de enero.

<sup>b</sup> Crédito otorgado por el sector bancario al sector privado.

Cuadro A-17  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASA DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA**  
*(En tasas medias trimestrales)*

	2010				2011				2012
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Antigua y Barbuda	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5
Argentina	13,6	11,8	12,2	11,4	11,1	11,0	11,1	14,0	14,0
Bahamas	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,0	4,5	4,5	4,5
Barbados	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0
Belice	18,0	18,0	18,0	18,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	4,0	4,8	4,3	4,0
Brasil	8,6	9,4	10,5	10,7	11,2	11,9	12,2	11,3	10,2
Chile	0,5	0,7	2,0	3,0	3,6	4,9	5,3	5,3	5,0
Colombia	3,5	3,2	3,0	3,0	3,1	3,8	4,4	4,6	5,0
Costa Rica	9,0	9,0	8,0	6,5	6,5	6,0	5,0	5,0	5,0
Dominica	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5
Granada	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5
Guatemala	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,8	4,9	5,5	5,5
Guyana	6,6	6,5	6,3	6,3	5,6	5,3	5,3	5,4	5,5
Haití	5,0	5,0	5,0	5,0	3,7	3,0	3,0	3,0	3,0
Honduras	4,5	4,5	4,3	4,5	4,5	4,5	4,7	5,3	5,8
Jamaica	10,2	9,8	8,3	7,7	7,0	6,8	6,4	6,3	6,3
México	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
Paraguay	2,4	0,9	1,6	4,0	6,3	8,9	8,6	8,0	6,5
Perú	1,3	1,5	2,5	3,0	3,5	4,2	4,3	4,3	4,3
República Dominicana	4,0	4,0	4,0	4,9	5,3	6,6	6,8	6,8	6,8
Saint Kitts y Nevis	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5
San Vicente y las Granadinas	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5
Santa Lucía	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5
Trinidad y Tabago	5,1	5,0	4,7	3,9	3,5	3,3	3,0	3,0	3,0
Uruguay	6,3	6,3	6,3	6,5	6,5	7,5	8,0	8,0	8,8
Venezuela (República Bolivariana de)	6,3	6,4	6,3	6,3	6,4	6,3	6,3	6,4	6,4

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

Cuadro A-18  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS DE INTERÉS ACTIVAS REPRESENTATIVAS**  
*(En tasas medias trimestrales)*

	2010				2011				2012
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Antigua v Barbuda <sup>a</sup>	10,4	10,2	10,1	10,3	10,0	10,0	10,1	10,2	...
Argentina <sup>b</sup>	15,9	15,2	15,0	14,6	14,8	14,9	15,8	25,3	21,4
Bahamas <sup>a</sup>	10,6	10,7	11,4	11,4	11,2	11,1	11,0	10,6	10,3
Barbados <sup>a</sup>	9,6	9,5	9,5	9,4	9,3	9,3	9,4	9,0	8,7 <sup>c</sup>
Belice <sup>a</sup>	13,9	13,9	13,9	13,8	13,6	13,5	13,2	13,1	12,8
Bolivia (Estado Plurinacional de) <sup>d</sup>	5,8	4,9	4,6	5,4	5,9	6,5	6,4	6,7	6,7
Brasil <sup>e</sup>	37,4	37,7	40,0	39,0	41,2	42,1	41,2	38,3	37,7
Chile <sup>f</sup>	12,4	11,4	12,2	11,1	12,2	12,6	12,8	12,2	12,4
Colombia <sup>a</sup>	9,9	9,5	9,3	8,9	10,3	11,0	11,6	12,0	12,9
Costa Rica <sup>g</sup>	19,9	20,0	19,3	18,2	18,1	17,5	17,4	17,3	17,8
Cuba <sup>h</sup>	9,3	9,3	9,3	9,3	...	...	...	...	...
Dominica <sup>a</sup>	9,9	9,8	9,0	9,0	8,8	8,7	8,8	8,8	...
Ecuador <sup>i</sup>	9,1	9,1	9,0	8,9	8,5	8,4	8,4	8,2	8,2
El Salvador <sup>j</sup>	8,5	7,9	7,3	6,8	6,5	6,1	5,8	5,5	5,6
Granada <sup>a</sup>	10,7	10,5	10,5	9,5	10,4	10,4	10,3	10,3	...
Guatemala <sup>a</sup>	13,5	13,4	13,3	13,2	13,3	13,4	13,4	13,5	13,5
Guvana <sup>k</sup>	15,1	15,2	15,3	15,2	15,0	14,5	14,9	14,5	14,7
Haití <sup>l</sup>	19,4	20,8	21,3	21,3	20,3	19,4	19,7	19,9	19,9
Honduras <sup>a</sup>	19,0	18,9	18,7	18,9	19,0	18,8	18,3	18,2	18,2
Jamaica <sup>g</sup>	21,4	21,1	19,8	19,1	18,5	18,1	18,4	18,3	18,4
México <sup>m</sup>	5,4	5,4	5,3	5,1	5,1	5,0	4,8	4,8	4,7
Nicaragua <sup>n</sup>	13,9	14,6	13,1	11,7	11,0	9,5	10,4	10,3	10,0
Panamá <sup>o</sup>	8,3	8,1	7,8	7,4	7,4	7,2	7,2	7,2	7,0
Paraguav <sup>a</sup>	13,7	12,9	12,7	13,6	15,5	17,0	16,8	15,9	15,8
Perú <sup>p</sup>	19,7	19,2	18,2	18,7	18,6	18,5	18,6	18,9	18,9
República Dominicana <sup>e</sup>	9,0	7,9	7,7	8,8	9,2	10,6	13,2	13,7	13,7
Saint Kitts v Nevis <sup>a</sup>	8,5	8,5	8,4	8,5	8,5	9,2	9,2	9,1	...
San Vicente v las Granadinas <sup>a</sup>	9,1	9,0	9,1	9,0	8,9	8,9	8,9	9,1	...
Santa Lucía <sup>a</sup>	9,7	9,5	9,4	9,5	9,3	9,2	9,1	9,0	...
Suriname <sup>q</sup>	11,6	11,5	11,4	11,7	11,9	11,7	11,6	11,7	11,6
Trinidad v Tabago <sup>k</sup>	9,7	9,5	9,2	8,5	8,2	8,0	7,9	7,8	7,8
Uruquav <sup>r</sup>	13,0	12,4	11,5	11,1	10,8	10,7	11,2	11,2	11,9
Venezuela (República Bolivariana de) <sup>s</sup>	18,6	17,8	17,7	17,8	17,5	17,8	17,8	16,7	16,0

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

<sup>a</sup> Promedio ponderado de tasas activas.

<sup>b</sup> Préstamos en moneda nacional a tasa fija y repactable, documentos a sola firma hasta 89 días de plazo

<sup>c</sup> Datos al mes de febrero.

<sup>d</sup> Tasa nominal en moneda nacional para operaciones a 60-91 días.

<sup>e</sup> Tasa activa prefijada para personas jurídicas.

<sup>f</sup> Tasa activa a 90-360 días, operaciones no reajustables.

<sup>g</sup> Promedio de las tasas de interés sobre préstamos.

<sup>h</sup> Tasa de préstamos a empresas en pesos convertibles.

<sup>i</sup> Tasa de interés activa efectiva referencial para el segmento comercial corporativo.

<sup>j</sup> Tasa básica activa hasta un año.

<sup>k</sup> Tasa de interés activa preferencial.

<sup>l</sup> Promedio de las tasas mínimas y máximas de préstamos.

<sup>m</sup> Tasa media ponderada de las colocaciones de deuda privada, a un plazo de hasta un año, expresada en curva de 28 días. Incluye únicamente certificados bursátiles.

<sup>n</sup> Préstamos a corto plazo, promedio ponderado.

<sup>o</sup> Tasa de interés al crédito de comercio a un año.

<sup>p</sup> Tasa activa de mercado, promedio de las operaciones realizadas en los últimos 30 días hábiles

<sup>q</sup> Tasa promedio de préstamo de los bancos, en moneda nacional.

<sup>r</sup> Crédito a empresas a 30-367 días.

<sup>s</sup> Tasa de operaciones activas, promedio de los seis principales bancos comerciales.



Cuadro A-19  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS**  
*(En millones de dólares)*

	2010				2011				2012
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>570 198</b>	<b>586 563</b>	<b>629 559</b>	<b>655 857</b>	<b>699 906</b>	<b>735 773</b>	<b>760 193</b>	<b>773 114</b>	<b>796 878</b>
Antigua y Barbuda <sup>a</sup>	89	102	101	136	128	129	148	...	...
Argentina	47 460	49 240	51 125	52 145	51 298	51 695	48 590	46 376	47 291
Bahamas	819	862	765	861	975	1 076	979	897	888 <sup>b</sup>
Barbados	836	787	843	805	824	806	796	805	790
Belice	203	218	215	216	207	224	235	242	243
Bolivia (Estado Plurinacional de)	8 449	8 537	9 058	9 730	10 485	10 751	11 408	12 018	12 746
Brasil	243 762	253 114	275 206	288 575	317 146	335 775	349 708	352 012	365 216
Chile	25 631	25 175	26 446	27 864	31 481	34 884	37 840	41 979	39 551
Colombia	25 140	26 026	26 911	28 464	29 859	31 204	32 439	32 303	33 130
Costa Rica <sup>c</sup>	4 155	4 065	4 571	4 627	4 642	4 843	4 763	4 756	4 745
Dominica <sup>a</sup>	65	62	59	66	66	65	68	...	...
Ecuador <sup>d</sup>	4 007	4 104	4 353	2 622	3 947	3 841	3 635	2 958	3 368
El Salvador	2 608	2 684	2 533	2 883	3 250	3 059	2 665	2 504	2 652
Granada <sup>a</sup>	98	95	100	103	102	93	109	...	...
Guatemala <sup>c</sup>	5 547	5 848	5 659	5 954	6 191	6 383	6 303	6 188	6 141
Guyana	608	677	708	780	782	779	805	798	...
Haití	920	1 063	1 225	1 283	1 272	1 332	1 350	1 343	1 344
Honduras <sup>c</sup>	2 250	2 264	2 126	2 775	3 046	3 109	2 594	2 880	3 128
Jamaica	2 414	2 527	2 790	2 979	3 435	3 157	2 949	2 820	2 639
México	101 606	105 560	113 688	120 587	128 261	133 894	141 088	149 209	155 949
Nicaragua	1 485	1 553	1 567	1 799	1 715	1 787	1 711	1 892	1 932
Panamá <sup>c</sup>	3 157	2 814	2 608	2 843	2 482	2 650	1 814	2 234	1 727
Paraguay	3 855	3 908	3 996	4 169	4 377	4 907	4 881	4 984	4 804
Perú	35 305	35 382	42 502	44 150	46 177	47 195	48 109	48 859	55 551
República Dominicana <sup>c</sup>	2 738	2 979	2 722	3 765	2 990	2 945	3 419	4 098	3 459
Saint Kitts y Nevis <sup>a</sup>	151	137	126	156	157	201	230	...	...
San Vicente y las Granadinas <sup>a</sup>	84	93	79	111	91	82	84	...	...
Santa Lucía <sup>a</sup>	167	179	154	182	204	212	166	...	...
Suriname <sup>e</sup>	642	639	655	639	683	779	779	941	825 <sup>f</sup>
Trinidad y Tabago	8 788	9 111	9 086	9 070	9 144	9 738	9 346	9 823	9 885
Uruguay	8 061	7 509	7 914	7 743	7 755	9 768	10 221	10 302	11 285
Venezuela (República Bolivariana de)	29 186	29 351	29 768	27 911	26 864	28 540	31 109	29 892	27 590

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

<sup>a</sup> Se refiere a las reservas internacionales netas.

<sup>b</sup> Saldo al mes de enero.

<sup>c</sup> Serie correspondiente a las estadísticas monetarias y financieras armonizadas.

<sup>d</sup> Se refiere a las reservas internacionales de libre disposición.

<sup>e</sup> No se incluye oro.

<sup>f</sup> Saldo al mes de febrero.

Cuadro A-20  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO <sup>a</sup>**  
*(Índices 2005=100)*

	2010				2011 <sup>b</sup>				2012 <sup>b</sup>
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
<b>América Latina y el Caribe<sup>c</sup></b>	<b>87,1</b>	<b>84,7</b>	<b>84,1</b>	<b>84,2</b>	<b>83,2</b>	<b>82,9</b>	<b>82,5</b>	<b>82,7</b>	<b>80,9</b>
Argentina	101,2	97,6	96,8	98,6	98,9	101,5	102,0	98,4	99,3
Barbados	90,1	88,6	89,2	89,3	87,6	87,2	85,7	83,6	83,3
Bolivia (Estado Plurinacional de)	87,5	87,8	88,6	88,6	86,7	88,8	87,7	84,1	84,4
Brasil	72,9	70,9	69,9	68,6	66,9	65,0	66,2	70,8	68,7
Chile	97,0	97,8	94,9	92,0	93,3	92,9	93,4	98,3	93,5
Colombia	81,5	80,8	76,8	80,3	80,7	79,1	79,2	83,0	77,4
Costa Rica	86,2	81,3	79,8	79,5	78,8	80,1	80,2	79,1	78,9
Dominica	104,7	105,7	108,0	108,6	108,9	110,0	111,3	111,2	112,3
Ecuador	99,6	98,8	100,3	101,7	101,8	103,6	103,2	100,5	100,3
El Salvador	101,0	101,7	102,1	103,0	104,1	102,9	102,6	101,8	102,6
Guatemala	95,8	93,3	93,6	94,1	91,6	90,6	90,4	88,9	88,9
Honduras	86,9	86,0	85,4	85,2	85,6	86,0	84,7	83,9	84,2
Jamaica	102,3	99,1	96,8	96,0	96,3	97,0	96,4	95,1	95,3
México	110,0	108,3	110,6	106,8	104,1	103,9	109,4	118,0	110,8
Nicaragua	99,2	100,3	102,4	102,8	104,4	106,7	107,4	106,2	106,9
Panamá	98,5	97,8	97,4	98,8	98,8	99,5	98,8	95,9	95,4
Paraguay	76,3	77,0	78,6	79,8	73,7	67,7	66,3	70,8	72,2
Perú	94,6	93,1	92,9	96,0	96,1	98,6	96,5	92,3	91,6
República Dominicana	107,5	108,1	109,3	110,5	109,9	111,0	109,8	109,6	111,6
Trinidad y Tabago	82,9	77,8	74,8	77,1	78,4	81,2	79,0	76,4	74,6
Uruguay	77,3	76,8	81,2	79,6	78,0	76,4	75,4	76,1	74,2
Venezuela (República Bolivariana de)	83,6	78,7	75,6	73,7	73,0	70,9	66,5	61,8	59,8

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y entidades nacionales.

<sup>a</sup> Promedios trimestrales. El índice del tipo de cambio real efectivo total se calcula ponderando los índices de tipo de cambio real de cada socio comercial por la participación del comercio—exportaciones más importaciones— con ese socio en el total del comercio del país. El índice del tipo de cambio real efectivo extrarregional excluye el comercio con otros países de América Latina y el Caribe. Una moneda se deprecia en términos reales efectivos cuando este índice aumenta y se aprecia cuando disminuye.

<sup>b</sup> Cifras preliminares. Se utilizó como ponderador el comercio de 2010

<sup>c</sup> Promedio simple del tipo de cambio real efectivo extrarregional de 20 países.



## Publicaciones de la CEPAL / *ECLAC publications*

Comisión Económica para América Latina y el Caribe / *Economic Commission for Latin America and the Caribbean*

Casilla 179-D, Santiago de Chile. E-mail: [publications@cepal.org](mailto:publications@cepal.org)

Véalas en: [www.cepal.org/publicaciones](http://www.cepal.org/publicaciones)

*Publications may be accessed at: [www.eclac.org](http://www.eclac.org)*

### Revista CEPAL / *CEPAL Review*

La Revista se inició en 1976 como parte del Programa de Publicaciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe, con el propósito de contribuir al examen de los problemas del desarrollo socioeconómico de la región. Las opiniones expresadas en los artículos firmados, incluidas las colaboraciones de los funcionarios de la Secretaría, son las de los autores y, por lo tanto, no reflejan necesariamente los puntos de vista de la Organización.

La *Revista CEPAL* se publica en español e inglés tres veces por año.

Los precios de suscripción anual vigentes son de US\$ 30 para la versión en español y US\$ 35 para la versión en inglés. El precio por ejemplar suelto es de US\$ 15 para ambas versiones. Los precios de suscripción por dos años son de US\$ 50 para la versión en español y US\$ 60 para la versión en inglés.

*CEPAL Review first appeared in 1976 as part of the Publications Programme of the Economic Commission for Latin America and the Caribbean, its aim being to make a contribution to the study of the economic and social development problems of the region. The views expressed in signed articles, including those by Secretariat staff members, are those of the authors and therefore do not necessarily reflect the point of view of the Organization.*

*CEPAL Review is published in Spanish and English versions three times a year.*

*Annual subscription costs are US\$ 30 for the Spanish version and US\$ 35 for the English version. The price of single issues is US\$ 15 for both versions. The cost of a two-year subscription is US\$ 50 for the Spanish version and US\$ 60 for the English version.*

### Informes periódicos institucionales / *Annual reports*

Todos disponibles para años anteriores / *Issues for previous years also available*

- *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2011*, 184 p.  
*Preliminary Overview of the Economies of Latin America and the Caribbean 2011*, 164 p.
- *Estudio económico de América Latina y el Caribe 2010-2011*, 344 p.  
*Economic Survey of Latin America and the Caribbean 2010-2011*, 318 p.
- *Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe, 2010-2011*, 140 p.  
*Latin America and the Caribbean in the World Economy, 2010-2011*, 168 p.
- *Panorama social de América Latina, 2011*, 252 p.  
*Social Panorama of Latin America, 2011*, 242 p.
- *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe, 2010*, 216 p.  
*Foreign Direct Investment of Latin America and the Caribbean, 2010*, 204 p.
- *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe / Statistical Yearbook for Latin America and the Caribbean, 2011*, 220 p..

### Libros de la CEPAL

- 114 *China y América Latina y el Caribe. Hacia una relación económica y comercial estratégica*, Osvaldo Rosales y Mikio Kuwayama, 2012, 258 p.
- 114 *China and Latin America and the Caribbean Building a strategic economic and trade relationship*, Osvaldo Rosales y Mikio Kuwayama, 2012, 244 p.
- 113 *Competitividad, sostenibilidad e inclusión social en la agricultura: Nuevas direcciones en el diseño de políticas en América Latina y el Caribe*, Octavio Sotomayor, Adrián Rodríguez y Mónica Rodríguez, 2012, 352 p.

- 112 *El desarrollo inclusivo en América Latina y el Caribe*. Ensayos sobre políticas de convergencia productiva para la igualdad, Ricardo Infante (editor), 2011, 384 p.
- 111 *Protección social inclusiva en América Latina. Una mirada integral, un enfoque de derechos*, Simone Cecchini y Rodrigo Martínez, 2011, 284 p.
- 110 *Envejecimiento en América Latina. Sistema de pensiones y protección social integral*, Antonio Prado y Ana Sojo (eds.), 2010, 304 p.
- 109 *Modeling Public Policies in Latin America and the Caribbean*, Carlos de Miguel, José Durán Lima, Paolo Giordano, Julio Guzmán, Andrés Schuschny and Masazaku Watanuki (eds.), 2011, 322 p.
- 108 *Alianzas público-privadas. Para una nueva visión estratégica del desarrollo*, Robert Devlin y Graciela Mogueillansky, 2010, 196 p.
- 107 *Políticas de apoyo a las pymes en América Latina. Entre avances innovadores y desafíos institucionales*, Carlos Ferraro y Giovanni Stumpo, 2010, 392 p.
- 106 *Temas controversiales en negociaciones comerciales Norte-Sur*, Osvaldo Rosales V. y Sebastián Sáez C. (compiladores), 2011, 322 p.
- 105 *Regulation, Worker Protection and Active Labour-Market Policies in Latin America*, Jürgen Weller (ed.), 2009, 236 p.
- 104 *La República Dominicana en 2030: hacia una sociedad cohesionada*, Víctor Godínez y Jorge Máttar (coords.), 2009, 582 p.
- 103 *L'Amérique latine et les Caraïbes au seuil du troisième millénaire*, 2009, 138 p.
- 102 *Migración interna y desarrollo en América Latina entre 1980 y 2005*, Jorge Rodríguez y Gustavo Busso, 2009, 272 p.
- 101 *Claves de la innovación social en América Latina y el Caribe*, Adolfo Rodríguez Herrera y Hernán Alvarado Ugarte, 2009, 236 p.

## Copublicaciones recientes / Recent co-publications

- Sentido de pertenencia en sociedades fragmentadas. América Latina desde una perspectiva global*, Martín Hopenhayn y Ana Sojo (comps.), CEPAL/Siglo Veintiuno, Argentina, 2011.
- Las clases medias en América Latina. Retrospectiva y nuevas tendencias*, Rolando Franco, Martín Hopenhayn y Arturo León (eds.), CEPAL/Siglo XXI, México, 2010.
- Innovation and Economic Development. The Impact of Information and Communication Technologies in Latin America*, Mario Cimoli, André Hofman and Nanno Mulder, ECLAC/Edward Elgar Publishing, United Kingdom, 2010.
- Sesenta años de la CEPAL. Textos seleccionados del decenio 1998-2008*, Ricardo Bielschowsky (comp.), CEPAL/Siglo Veintiuno, Argentina, 2010.
- El nuevo escenario laboral latinoamericano. Regulación, protección y políticas activas en los mercados de trabajo*, Jürgen Weller (ed.), CEPAL/Siglo Veintiuno, Argentina, 2010.
- Internacionalización y expansión de las empresas eléctricas españolas en América Latina*, Patricio Rozas, CEPAL/Lom, Chile, 2009.
- Gobernanza corporativa y desarrollo de mercados de capitales en América Latina*, Georgina Núñez, Andrés Oneto y Germano M. de Paula (coords.), CEPAL/Mayol, Colombia, 2009.

## Coediciones recientes / Recent co-editions

- La sostenibilidad del desarrollo a 20 años de la Cumbre para la Tierra. Avances, brechas y lineamientos estratégicos para América Latina y el Caribe*, CEPAL/Naciones Unidas, 2012.
- Sustainable development 20 years on from the Earth Summit. Progress, gaps and strategic guidelines for Latin America and the Caribbean*, ECLAC/United Nations, 2012.
- Perspectivas económicas de América Latina 2012. Transformación del Estado para el desarrollo*, CEPAL/OCDE, 2011.
- Latin America Outlook 2012. Transforming the State for Development*, ECLAC/OECD, 2011.
- Perspectives économiques de l'Amérique latine 2012. Transformation de l'État et Développement*, CEPAL/OCDE, 2012.
- Breeding Latin American Tigers. Operational principles for rehabilitating industrial policies*, Robert Devlin and Graciela Mogueillansky, ECLAC/World Bank, 2011.
- Espacios iberoamericanos: Hacia una nueva arquitectura del Estado para el desarrollo*, CEPAL/SEGIB, 2011.
- Espaços ibero-americanos: A uma nova arquitetura do Estado para o desenvolvimento*, CEPAL/SEGIB, 2011.
- Perspectivas de la agricultura y del desarrollo rural en las Américas: una mirada hacia América Latina y el Caribe*, CEPAL/FAO/IICA, 2011.
- The Outlook for Agriculture and Rural Development in the Americas: A Perspective on Latin America and the Caribbean*, ECLAC/FAO/IICA, 2011.
- Pobreza infantil en América Latina y el Caribe*, CEPAL/UNICEF, Chile, 2010.
- Espacios iberoamericanos: vínculos entre universidades y empresas para el desarrollo tecnológico*, CEPAL/SEGIB, 2010.
- Espaços ibero-Americanos: vínculos entre universidades e empresas para o desenvolvimento tecnológico*, CEPAL/SEGIB, 2010.
- Clases medias y desarrollo en América Latina*, Alicia Bárcena y Narcís Serra (eds.), CEPAL/SEGIB/CIDOB, Chile, 2010.

## Cuadernos de la CEPAL

- 99 *Si no se cuenta, no cuenta*, Diane Alméras y Coral Calderón Magaña (coords.), 2012, 394 p.
- 98 *Macroeconomic cooperation for uncertain times: The REDIMA experience*, Rodrigo Cárcamo-Díaz, 2012, 164 p.
- 97 *El financiamiento de la infraestructura: Propuestas para el desarrollo sostenible de una política sectorial*, Patricio Rozas Balbontín, José Luis Bonifaz y Gustavo Guerra-García, 2012, 414 p.

- 96 *Una mirada a la crisis desde los márgenes*, Sonia Montañó (coord.), 2011, 102 p.
- 95 *Programas de transferencias condicionadas. Balance de la experiencia reciente en América Latina y el Caribe*, Simone Cecchini y Aldo Madariaga, 2011, 226 p.
- 95 *Conditional cash transfer programmes. The recent experience in Latin America and the Caribbean*, Simone Cecchini and Aldo Madariaga, 2011, 220 p.
- 94 *El cuidado en acción. Entre el derecho y el trabajo*, Sonia Montañó Virreira y Coral Calderón Magaña (coords.), 2010, 236 p.
- 93 *Privilegiadas y discriminadas. Las trabajadoras del sector financiero*, Flavia Marco Navarro y María Nieves Rico Ibáñez (eds.), 2009, 300 p.

## Cuadernos estadísticos de la CEPAL

- 39 *América Latina y el Caribe: indicadores macroeconómicos del turismo*. Solo disponible en CD, 2010.
- 38 *Indicadores ambientales de América Latina y el Caribe, 2009*. Solo disponible en CD, 2010.
- 37 *América Latina y el Caribe: Series históricas de estadísticas económicas 1950-2008*. Solo disponible en CD, 2009.
- 36 *Clasificaciones estadísticas internacionales incorporadas en el Banco de Datos de Comercio Exterior de América Latina y el Caribe de la CEPAL (Revisión 3)*. Solo disponible en CD, 2008.

## Observatorio demográfico / *Demographic Observatory*

Edición bilingüe (español e inglés) que proporciona información estadística actualizada, referente a estimaciones y proyecciones de población de los países de América Latina y el Caribe. Incluye también indicadores demográficos de interés, tales como tasas de natalidad, mortalidad, esperanza de vida al nacer, distribución de la población, etc.

El Observatorio aparece dos veces al año, en los meses de enero y julio. Suscripción anual: US\$ 25. Valor por cada ejemplar: US\$ 15.

*Bilingual publication (Spanish and English) providing up-to-date estimates and projections of the populations of the Latin American and Caribbean countries. Also includes various demographic indicators of interest such as fertility and mortality rates, life expectancy, measures of population distribution, etc.*

*The Observatory appears twice a year in January and July. Annual subscription: US\$ 25. Per issue: US\$ 15.*

## Notas de población

Revista especializada que publica artículos e informes acerca de las investigaciones más recientes sobre la dinámica demográfica en la región, en español, con resúmenes en español e inglés. También incluye información sobre actividades científicas y profesionales en el campo de población.

La revista se publica desde 1973 y aparece dos veces al año, en junio y diciembre.

Suscripción anual: US\$ 20. Valor por cada ejemplar: US\$ 12.

*Specialized journal which publishes articles and reports on recent studies of demographic dynamics in the region, in Spanish with abstracts in Spanish and English. Also includes information on scientific and professional activities in the field of population.*

*Published since 1973, the journal appears twice a year in June and December.*

*Annual subscription: US\$ 20. Per issue: US\$ 12.*

## Series de la CEPAL

*Comercio internacional / Desarrollo productivo / Desarrollo territorial / Estudios estadísticos y prospectivos / Estudios y perspectivas* (Bogotá, Brasilia, Buenos Aires, México, Montevideo) / *Studies and Perspectives* (The Caribbean, Washington) / *Financiamiento del desarrollo / Gestión pública / Informes y estudios especiales / Macroeconomía del desarrollo / Manuales / Medio ambiente y desarrollo / Mujer y desarrollo / Población y desarrollo / Políticas sociales / Recursos naturales e infraestructura / Seminarios y conferencias.*

Véase el listado completo en: [www.cepal.org/publicaciones](http://www.cepal.org/publicaciones) / *A complete listing is available at: www.cepal.org/publicaciones*

## كيفية الحصول على منشورات الأمم المتحدة

يمكن الحصول على منشورات الأمم المتحدة من المكتبات ودور التوزيع في جميع أنحاء العالم . أستعلم عنها من المكتبة التي تتعامل معها أو اكتب إلى : الأمم المتحدة ، قسم البيع في نيويورك أو في جنيف .

### 如何获取联合国出版物

联合国出版物在全世界各地的书店和经售处均有发售。请向书店询问或写信到纽约或日内瓦的联合国销售组。

### HOW TO OBTAIN UNITED NATIONS PUBLICATIONS

United Nations publications may be obtained from bookstores and distributors throughout the world. Consult your bookstore or write to: United Nations, Sales Section, New York or Geneva.

### COMMENT SE PROCURER LES PUBLICATIONS DES NATIONS UNIES

Les publications des Nations Unies sont en vente dans les librairies et les agences dépositaires du monde entier. Informez-vous auprès de votre libraire ou adressez-vous à : Nations Unies, Section des ventes, New York ou Genève.

### КАК ПОЛУЧИТЬ ИЗДАНИЯ ОРГАНИЗАЦИИ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ

Издания Организации Объединенных Наций можно купить в книжных магазинах и агентствах во всех районах мира. Наводите справки об изданиях в вашем книжном магазине или пишите по адресу: Организация Объединенных Наций, Секция по продаже изданий, Нью-Йорк или Женева.

### COMO CONSEGUIR PUBLICACIONES DE LAS NACIONES UNIDAS

Las publicaciones de las Naciones Unidas están en venta en librerías y casas distribuidoras en todas partes del mundo. Consulte a su librero o diríjase a: Naciones Unidas, Sección de Ventas, Nueva York o Ginebra.

Las publicaciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y las del Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social (ILPES) se pueden adquirir a los distribuidores locales o directamente a través de:

Publicaciones de las Naciones Unidas  
2 United Nations Plaza, Room DC2-853  
Nueva York, NY, 10017  
Estados Unidos  
Tel. (1 800)253-9646 Fax (1 212)963-3489  
E-mail: publications@un.org

Publicaciones de las Naciones Unidas  
Sección de Ventas  
Palais des Nations  
1211 Ginebra 10  
Suiza  
Tel. (41 22)917-2613 Fax (41 22)917-0027

Unidad de Distribución  
Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)  
Av. Dag Hammarskjöld 3477, Vitacura  
7630412 Santiago  
Chile  
Tel. (56 2)210-2056 Fax (56 2)210-2069  
E-mail: publications@cepal.org

*Publications of the Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC) and those of the Latin American and the Caribbean Institute for Economic and Social Planning (ILPES) can be ordered from your local distributor or directly through:*

*United Nations Publications  
2 United Nations Plaza, Room DC2-853  
New York, NY, 10017  
USA  
Tel. (1 800)253-9646 Fax (1 212)963-3489  
E-mail: publications@un.org*

*United Nations Publications  
Sales Sections  
Palais des Nations  
1211 Geneva 10  
Switzerland  
Tel. (41 22)917-2613 Fax (41 22)917-0027*

*Distribution Unit  
Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC)  
Av. Dag Hammarskjöld 3477, Vitacura  
7630412 Santiago  
Chile  
Tel. (56 2)210-2056 Fax (56 2)210-2069  
E-mail: publications@eclac.org*

**CEPAL**

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (CEPAL)  
ECONOMIC COMMISSION FOR LATIN AMERICA AND THE CARIBBEAN (ECLAC)



Publicación de las Naciones Unidas  
ISBN 978-92-1-221091-9  
S1200287 - Junio de 2012  
Número de venta: S.12.II.G.14  
Copyright © Naciones Unidas 2012  
Impreso en Santiago de Chile