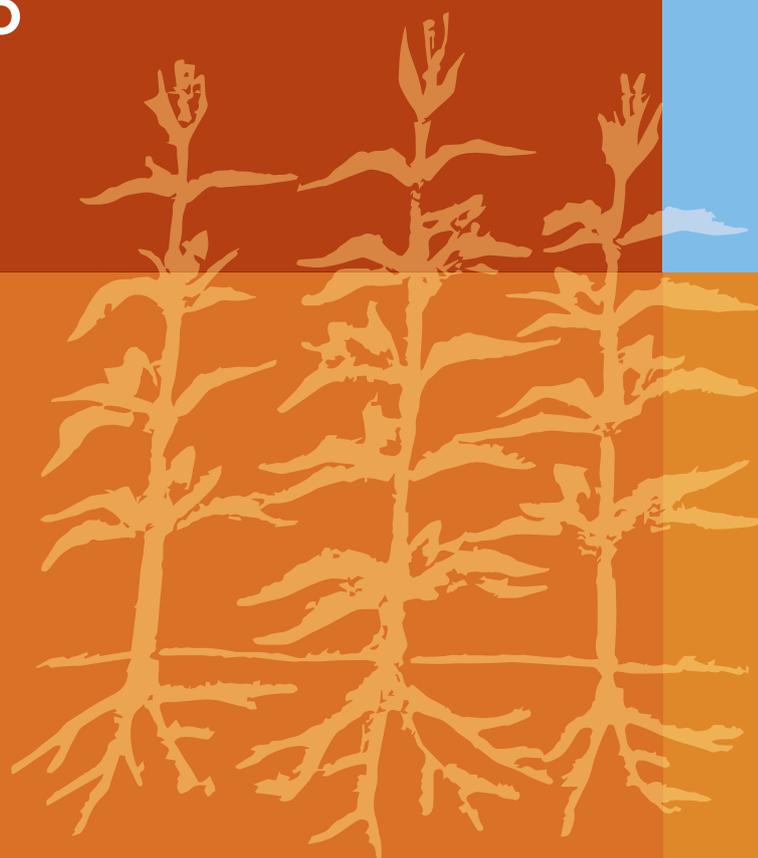


Estudio Económico de América Latina y el Caribe **2025**

Movilización de recursos
para el financiamiento
del desarrollo



NACIONES UNIDAS

CEPAL

Gracias por su interés en esta publicación de la CEPAL



NACIONES UNIDAS



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

[Deseo registrarme](#)

Conozca nuestras redes sociales y otras fuentes de difusión en el siguiente link:

 <https://bit.ly/m/CEPAL>



Estudio Económico de América Latina y el Caribe **2025**

Movilización de recursos
para el financiamiento
del desarrollo



NACIONES UNIDAS

CEPAL

José Manuel Salazar-Xirinachs

Secretario Ejecutivo

Javier Medina Vásquez

Secretario Ejecutivo Adjunto a. i.

Noel Pérez Benítez

Oficial a Cargo de la División de Desarrollo Económico

Sally Shaw

Directora de la División de Documentos y Publicaciones

El *Estudio Económico de América Latina y el Caribe* es un documento anual de la División de Desarrollo Económico de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). La elaboración de la edición de 2025 estuvo encabezada por Noel Pérez Benítez, Oficial a Cargo de la División de Desarrollo Económico, y la coordinación estuvo a cargo de Ramón Pineda Salazar, Oficial Superior de Asuntos Económicos de la misma División.

Se agradece la colaboración de la División de Estadísticas, la División de Comercio Internacional e Integración, las sedes subregionales de la CEPAL en Ciudad de México y Puerto España, y las oficinas nacionales de la Comisión en la Argentina, Bogotá, Brasilia, Montevideo y Washington, D.C.

Las secciones del primer capítulo, "Panorama regional", se basan en insumos preparados por los siguientes expertos: Esteban Pérez Caldentey y Jeanelle Clarke (tendencias de la economía mundial y liquidez global), Christine Carton y Pablo Carvallo (sector externo), Claudio Aravena y Ramón Pineda Salazar (actividad económica), Ramón Pineda Salazar, Claudio Aravena y Tomás Gálvez (empleo y salarios), Ramón Pineda Salazar y Temitope Farotimi (precios), Noel Pérez Benítez, Dalmiro Morán, Michael Hanni, Ivonne González, Patricia Weng, Elisa Araneda y Juan Manuel Badilla (política fiscal), Francisco Villarreal, Franciss Peñaloza y Alejandra Acevedo (políticas monetaria, cambiaria y prudencial), Ramón Pineda Salazar, Pablo Carvallo, Christine Carton, Claudio Aravena y Temitope Farotimi (proyecciones y perspectivas económicas), con la colaboración de las sedes subregionales y las oficinas nacionales de la Comisión. Tomás Gálvez coordinó la elaboración del anexo estadístico en colaboración con Alejandra Acevedo, Claudio Aravena, Pablo Carvallo, Ivonne González, Michael Hanni y Elisa Araneda.

Los capítulos de la segunda parte, "Movilización de recursos para el financiamiento del desarrollo" fueron coordinados por Noel Pérez Benítez, Esteban Pérez Caldentey, Francisco Villarreal y Ramón Pineda Salazar. En la elaboración de los capítulos participaron: capítulo II, Noel Pérez Benítez, Dalmiro Morán, Michael Hanni, Ivonne González, Patricia Weng, Elisa Araneda y Juan Manuel Badilla; capítulo III, Francisco Villarreal, Dalmiro Morán, Michael Hanni y Jeanelle Clarke y capítulo IV, Esteban Pérez Caldentey, Georgina Cipoletta y Jeanelle Clarke.

Las notas sobre los países fueron elaboradas por los siguientes expertos: Laura Abramo, Alejandra Acevedo, Anahí Amar, Claudio Aravena, Raquel Artecona, Fernando Balbuena, Christine Carton, Pablo Carvallo, Martín Cherkasky, Georgina Cipoletta, Jeanelle Clarke, Keon Constantine, Jayde Eastmond, Temitope Farotimi, Tomás Gálvez, Enrique González, Camila Gramkow, Michael Hanni, Michael Hendrickson, José Iraheta, Mayra Juruá Gomes, Álvaro Lalanne, Li Ma, Sheldon McLean, Claudia Ospina, Roberto Orozco, Ramón Padilla, Ángela María Penagos, Franciss Peñaloza, Guillermo Peredo, Noel Pérez Benítez, Esteban Pérez Caldentey, Ramón Pineda Salazar, Manuel Quesada, Verónica Quiroz, Juan Carlos Rivas, Miosotis Rivas Peña, Indira Romero, Jesús Santamaría, Daniel Vergara, Soledad Villafaña, Francisco Villarreal, Patricia Weng y Romain Zivy.

El anexo estadístico correspondiente a este *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2025*, puede consultarse en:

<https://bit.ly/Estudio-Economico-2025>.

Las Naciones Unidas y los países que representan no son responsables por el contenido de vínculos a sitios web externos incluidos en esta publicación.

No deberá entenderse que existe adhesión de las Naciones Unidas o los países que representan a empresas, productos o servicios comerciales mencionados en esta publicación.

Publicación de las Naciones Unidas
ISBN: 978-92-1-107382-9 (versión pdf) • Número de venta: S.25.II.G.2 • LC/PUB.2025/12-P
Distribución: G • Copyright © Naciones Unidas, 2025 • Todos los derechos reservados
Impreso en Naciones Unidas, Santiago • S.2500222[S]

Notas explicativas:

Los tres puntos indican que los datos faltan, no constan por separado o no están disponibles.

La raya indica que la cantidad es nula o despreciable.

La coma se usa para separar los decimales.

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

La barra puesta entre cifras que expresen años (por ejemplo, 2023/2024) indica que la información corresponde a un período de 12 meses que no necesariamente coincide con el año calendario.

Debido a que a veces se redondean las cifras, los datos y los porcentajes presentados en los elementos gráficos no siempre suman el total correspondiente.

Esta publicación debe citarse como: Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (2025). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2025* (LC/PUB.2025/12-P).

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

Presentación y Resumen ejecutivo	11
Parte I	
Informe macroeconómico regional y perspectivas 2025 y 2026	27
Capítulo I	
Panorama regional	29
A. El contexto internacional.....	31
1. En 2025 la tasa de crecimiento de la economía mundial se desacelerará y llegará a su menor nivel desde la pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19).....	31
2. La economía de los Estados Unidos registrará la desaceleración más pronunciada de las economías avanzadas.....	31
3. La zona del euro en su conjunto mantendrá un escaso dinamismo	33
4. La economía de China creció por debajo de la meta oficial y se enfrenta a un escenario deflacionario	35
5. Las economías emergentes y en desarrollo mantendrán en su conjunto el liderazgo en la contribución al crecimiento de la economía mundial.....	37
B. La liquidez global	40
1. En el primer trimestre de 2025, la liquidez global mantuvo la tendencia al alza que viene registrando desde principios de 2024.....	40
2. La respuesta de los principales bancos centrales del mundo refleja una mayor divergencia y heterogeneidad en el desempeño de la actividad económica y la inflación entre países.....	40
3. En 2025 se registró una depreciación del dólar, pese al aumento de los rendimientos sobre los bonos del Tesoro a largo plazo	43
4. La zona del euro, incluidos los países periféricos, se ha beneficiado de la diversificación de las carteras por parte de los inversionistas extranjeros.....	45
5. El dólar mantiene su posición jerárquica como moneda de reserva internacional, pese al contexto de volatilidad e incertidumbre	45
C. El sector externo.....	47
1. En 2025, el déficit de cuenta corriente de la región enfrentará mayores presiones debido a nuevos riesgos mundiales, marcados por la fragmentación geoeconómica y la volatilidad financiera, a pesar de la resiliencia del superávit comercial y de las remesas.....	47
2. Aunque las entradas netas de capital, sostenidas por la inversión extranjera directa, seguirán creciendo, se espera que el financiamiento disponible se reduzca una vez cubierto el déficit de cuenta corriente.....	53
3. La emisión de deuda aumentará, impulsada por el sector privado, acercándose a niveles de la prepandemia, mientras que las emisiones temáticas mantendrán una contribución marginal	56
D. El desempeño interno	60
1. El crecimiento de la actividad económica en América Latina inicia un proceso de desaceleración y converge en bajos niveles	60
2. El proceso de desaceleración del crecimiento del PIB es homogéneo entre los países de América Latina	61
3. La desaceleración de la actividad económica es reflejo tanto del debilitamiento del consumo privado como de la formación bruta de capital fijo.....	63
4. El deterioro y estancamiento en los factores productivos (trabajo y capital), sumados a las pérdidas de productividad, condicionan el bajo crecimiento económico en América Latina	68
5. La inflación continúa a la baja en las economías de la región, aunque a un ritmo cada vez más lento	69
6. La inflación se mantiene estable en el primer semestre de 2025, aunque con marcadas diferencias entre subregiones.....	72

7. La inflación subyacente muestra una tendencia al alza y se observa una disminución en la de alimentos.....	75
8. La inflación en los servicios se ha incrementado en 2025, a la par que se ha reducido en los bienes	76
9. Persisten riesgos que podrían cambiar la trayectoria reciente de la inflación	76
10. El crecimiento del empleo se mantuvo bajo, en consonancia con el ritmo de crecimiento del PIB.....	78
11. Las tasas de informalidad y desocupación laboral disminuyen levemente, y la mayoría de los empleos creados son asalariados.....	79
12. La incipiente recuperación de los mercados laborales en la región enfrenta riesgos significativos	89
E. Las políticas macroeconómicas	90
1. Pese a la elevada incertidumbre mundial, los ingresos públicos en América Latina se mantendrían estables, mientras que en el Caribe se verían reducidos	90
2. El gasto público se mantendría estable en la región, aunque con leves cambios en su composición, especialmente en América Latina.....	94
3. No se prevén grandes cambios en los balances fiscales de América Latina, pero se proyecta un aumento del déficit global en el Caribe	98
4. La deuda pública de la región mantiene su tendencia decreciente, aunque aún sigue en niveles elevados que comprometen el espacio fiscal para políticas públicas	100
5. En 2024, se observó una moderada relajación de la política monetaria en América Latina y el Caribe, sin embargo, los bancos centrales de la región mantuvieron una postura general contractiva.....	104
6. Desde finales de 2024, la incertidumbre mundial llevó a las autoridades de la región a adoptar una postura más cautelosa, por lo que varios bancos centrales pausaron los recortes de tasas	105
7. Ante el diferencial de tasas de interés con respecto a los países desarrollados, las monedas de la región se depreciaron en 2024.....	107
8. La tendencia a la depreciación de las monedas regionales se ralentizó desde principios de 2025 y se registraron apreciaciones a partir de abril, lo que acentuó la volatilidad cambiaria.....	108
9. Cada vez son más los países que deprecian sus monedas en términos reales.....	109
10. Las reservas internacionales netas de América Latina y el Caribe volvieron a incrementarse en 2024, tendencia que continúa en 2025	110
11. Ante el endurecimiento de las condiciones financieras externas a partir del cuarto trimestre de 2024 y el sesgo restrictivo en la conducción de la política monetaria, se observa un incremento de las tasas del sistema financiero	111
12. El crédito interno neto ha dado respuesta a las necesidades de financiamiento públicas y privadas de la región, y mostró un importante repunte en el primer bimestre de 2025	112
13. La recuperación económica de América del Sur y el Caribe en 2024, sumada al alza de las tasas de interés, dinamizaron la captación de depósitos en la banca, especialmente en moneda extranjera	114
14. Ante la elevada incertidumbre, la banca incrementó sus coeficientes de cobertura de liquidez y mantuvo la estabilidad de su capital regulatorio	114
15. El entorno mundial plantea desafíos significativos para la conducción de las políticas monetaria, cambiaria y prudencial en América Latina y el Caribe	118
F. Proyecciones y perspectivas económicas para América Latina y el Caribe en 2025 y 2026.....	121
1. De concretarse las proyecciones para 2025 y 2026, cercanas al 2,3%, las economías de la región continuarán inmersas en una dinámica de bajo crecimiento.....	121
2. El consumo privado, principal motor del crecimiento, pierde dinamismo	122
3. El escenario macroeconómico para 2025-2026 estará marcado por un entorno internacional desfavorable, lo que limitará el impulso externo para el crecimiento regional.....	124
4. El sector externo presenta una alta vulnerabilidad a causa del aumento del déficit de la cuenta corriente y a la mayor dependencia del capital externo	126
5. El crecimiento del empleo se desacelera, aunque se producen leves caídas en la desocupación y la informalidad	127

6. Se espera que la inflación se mantenga estable y cercana a sus niveles objetivo, aunque podrían existir riesgos de alza y diferencias entre subregiones	129
7. Políticas a mediano y largo plazo: hacia una transformación del modelo de desarrollo	131
Bibliografía	132
Parte II	
Movilización de recursos para el financiamiento del desarrollo	135
Introducción	137
Capítulo II	
Desafíos fiscales para la movilización de recursos internos	143
A. El contexto fiscal en la región	145
1. Un contexto de transiciones inminentes y brechas persistentes	145
2. Ingresos fiscales insuficientes y limitaciones estructurales	148
3. Déficit fiscal y endeudamiento como restricciones para el desarrollo	152
B. Propuestas para avanzar con las reformas necesarias	154
1. El rol de la política fiscal como herramienta facilitadora del desarrollo sostenible	154
2. Estrategias fiscales para fortalecer la movilización de recursos internos	156
3. Gobernanza y capacidades técnicas, operativas, políticas y prospectivas (TOPP)	160
Bibliografía	161
Capítulo III	
Movilización de recursos para la transformación productiva	163
A. El contexto económico mundial y sus implicaciones para el financiamiento de la transformación productiva	165
B. Renovar la arquitectura financiera internacional	168
1. Fortalecimiento de la cooperación tributaria internacional	168
2. Mejora de los mecanismos de gestión de deuda	170
3. Ampliación de la cobertura de la red de seguridad financiera mundial	172
C. Fortalecer la cooperación internacional para el desarrollo	174
D. Fomentar la inversión del sector privado	175
1. Desarrollo de mercados de capital a nivel nacional e integración de plataformas de mercados de capital a nivel regional	175
2. Fortalecimiento de políticas para la atracción de inversión extranjera directa	177
3. Profundización del uso de instrumentos de financiamiento innovadores	178
E. Perspectivas de los acuerdos del Compromiso de Sevilla	179
Bibliografía	181
Capítulo IV	
El papel de la banca de desarrollo en la movilización de recursos	185
Introducción	187
A. Las funciones de la banca de desarrollo	187
B. La banca de desarrollo multilateral y su heterogeneidad	188
1. La banca multilateral de desarrollo subregional y su especialización productiva	189
2. Factores de expansión de la capacidad de préstamo de la banca multilateral	192

C. La banca de desarrollo nacional en América Latina y el Caribe: características, evolución, heterogeneidad, especialización productiva, inclusión financiera e instrumentos	195
1. Caracterización, heterogeneidad y evolución del financiamiento de la banca de desarrollo nacional	195
2. Instrumentos de financiamiento de la banca de desarrollo para promover la inclusión financiera y las actividades productivas	198
D. Conclusiones, recomendaciones y comentarios finales	202
Bibliografía	204
Publicaciones recientes de la CEPAL	207

Cuadros

Cuadro 1	América Latina y el Caribe: crecimiento del PIB real en 2024 y proyecciones para 2025 y 2026	22
Cuadro I.1	América Latina y el Caribe (25 países): variación anual (2024-2025) y tasa media anual (2013-2024) de las exportaciones e importaciones	50
Cuadro I.2	América Latina y el Caribe: emisiones de bonos en mercados internacionales, por sector, 2024 y enero a abril de 2025	57
Cuadro I.3	América Latina y el Caribe: emisiones de bonos temáticos en mercados internacionales, por sector y país, 2024	58
Cuadro I.4	América Latina y el Caribe: tasa de variación del índice de precios al consumidor (IPC) en 12 meses, diciembre de 2022 a diciembre de 2024	70
Cuadro I.5	América Latina y el Caribe (25 países): factores que favorecen la acumulación de reservas internacionales netas, 2024-2025	111
Cuadro I.6	América Latina y el Caribe: crecimiento del PIB real en 2024 y proyecciones para 2025 y 2026	121
Cuadro I.7	América Latina y el Caribe: evolución de los principales indicadores del contexto externo, 2024-2026	124
Cuadro I.8	América Latina y el Caribe: síntesis de indicadores macroeconómicos, 2024-2026	126
Cuadro I.9	América Latina y el Caribe: principales indicadores del mercado laboral, por sexo, 2024-2026	128
Cuadro IV.1	Banca de desarrollo multilateral, regional y subregional: indicadores financieros seleccionados, 2024	189
Cuadro IV.2	BCIE: préstamos aprobados por sector, participación en el total, promedios, 2010-2024	191
Cuadro IV.3	CAF: préstamos aprobados por sector económico, participación en el total, promedios, 2007-2024	191
Cuadro IV.4	América Latina y el Caribe: bancos de desarrollo públicos nacionales por mandato, a julio de 2023	196
Cuadro IV.5	América Latina (países seleccionados): heterogeneidad del perfil financiero de bancos de desarrollo	197
Cuadro IV.6	Limitantes que enfrenta la banca de desarrollo nacional	198

Gráficos

Gráfico I.1	Regiones y países seleccionados: tasa de crecimiento del PIB, proyecciones 2025-2026	31
Gráfico I.2	Estados Unidos: cociente entre el nivel de desempleo (oferta de trabajo) y el número de oferta de puestos de trabajo (demanda de trabajo), datos mensuales, enero de 2023 a abril de 2025	33
Gráfico I.3	China: tasa de variación del índice de precios al productor, diciembre de 2021 a mayo de 2025	36
Gráfico I.4	Variación interanual del volumen del comercio mundial de bienes, enero de 2019 a marzo de 2025	37
Gráfico I.5	Evolución del índice de precios de las materias primas, los insumos industriales, los productos agrícolas y los metales, datos mensuales, enero de 2016 a mayo de 2025	38
Gráfico I.6	Flujos de deuda y cartera hacia las economías emergentes, enero de 2024 a mayo de 2025	39
Gráfico I.7	Tasa de variación de la oferta monetaria de los principales bancos centrales del mundo, primer trimestre de 2024 a primer trimestre de 2025 y abril de 2025	40
Gráfico I.8	Estados Unidos: índice nacional de condiciones financieras de la Reserva Federal, 5 de enero de 2024 a 30 de mayo de 2025	41
Gráfico I.9	Evolución de los índices de volatilidad VIX, V2X (EURO STOXX 50) y VXEEM, promedio de 30 días móviles, 1 de febrero de 2023 a 12 de junio de 2025	43

Gráfico I.10	Estados Unidos: evolución del índice de condiciones generales del dólar y del rendimiento sobre los bonos del Tesoro a 30 años, datos diarios, 2 de enero de 2024 a 13 de junio de 2025.....	44
Gráfico I.11	América Latina y el Caribe (25 países): evolución del saldo de la cuenta corriente y de sus componentes, 2013-2025	47
Gráfico I.12	América Latina y el Caribe (25 países): evolución del saldo de la balanza comercial, 2013-2025	49
Gráfico I.13	América Latina y el Caribe: evolución del índice de los términos de intercambio y de los precios de exportación e importación, 2013-2024	50
Gráfico I.14	América Latina y el Caribe (25 países): pagos de intereses al exterior, débito de la cuenta de renta, 2013-2024.....	51
Gráfico I.15	América Latina y el Caribe (10 países): evolución de los flujos de remesas recibidas, primer trimestre de 2013 a primer trimestre de 2025.....	52
Gráfico I.16	América Latina y el Caribe (países seleccionados): remesas recibidas en relación con el PIB acumulado, 2020-2024	53
Gráfico I.17	América Latina y el Caribe (25 países): evolución de la cuenta financiera, por categoría de inversión, 2013-2024	54
Gráfico I.18	América Latina y el Caribe (25 países): pasivos de inversión directa, por instrumentos, 2013-2024	55
Gráfico I.19	América Latina y el Caribe: emisiones de bonos en mercados internacionales, por sector, 2013-2024.....	56
Gráfico I.20	América Latina: tasa de variación anual del PIB, primer trimestre de 2022 a cuarto trimestre de 2025	60
Gráfico I.21	América Latina: tasa de variación del PIB acumulada en cuatro trimestres, primer trimestre de 2019 a cuarto trimestre de 2025.....	61
Gráfico I.22	América Latina: PIB per cápita, primer trimestre de 2014 a primer trimestre de 2025	61
Gráfico I.23	América Latina: tasa de variación anual del PIB, primer trimestre de 2022 a primer trimestre de 2025.....	62
Gráfico I.24	América Latina: tasas de aceleración o desaceleración del crecimiento interanual de indicadores de actividad, primer trimestre de 2025	63
Gráfico I.25	América Latina: componentes del gasto, primer trimestre de 2022 a primer trimestre de 2025	64
Gráfico I.26	América Latina: esfuerzo inversor y nivel de inversión	65
Gráfico I.27	América Latina: contribución de los componentes del gasto al crecimiento, primer trimestre de 2022 a primer trimestre de 2025.....	66
Gráfico I.28	América Latina: valor agregado y contribución al crecimiento del valor agregado, por sector de actividad económica, primer trimestre de 2022 a cuarto trimestre de 2024	67
Gráfico I.29	América Latina: tasa de variación anual del PIB y descomposición del crecimiento del PIB, primer trimestre de 2022 a cuarto trimestre de 2025.....	68
Gráfico I.30	América Latina y el Caribe: mediana de la tasa anual de variación del índice de precios al consumidor (IPC), 2018-2024.....	69
Gráfico I.31	América Latina y el Caribe: diferencia interanual de la mediana de la inflación de precios al consumidor (IPC), enero de 2023 a diciembre de 2024.....	72
Gráfico I.32	América Latina y el Caribe: mediana de la tasa anual de variación del índice de precios al consumidor (IPC), enero de 2021 a junio de 2025	73
Gráfico I.33	América Latina y el Caribe: tasa anual de variación del índice de precios al consumidor (IPC), primer cuatrimestre de 2024 a junio de 2025.....	73
Gráfico I.34	América Latina y el Caribe: mediana de la tasa de variación del índice general y de los componentes de alimentos y subyacente del índice de precios al consumidor (IPC) en 12 meses, enero de 2021 a junio de 2025	75
Gráfico I.35	América Latina y el Caribe: mediana de la tasa de variación de los componentes de bienes y servicios del índice de precios al consumidor (IPC) en 12 meses, enero de 2021 a junio de 2025	76
Gráfico I.36	América Latina y el Caribe: mediana de la tasa de variación del índice de precios al consumidor (IPC) en 12 meses, por mecanismo monetario-cambiario, enero de 2021 a junio de 2025	77

Gráfico I.37	América Latina y el Caribe (17 países): variación interanual del número de personas ocupadas, 2019-2024.....	78
Gráfico I.38	América Latina y el Caribe (17 países): variación interanual del número de personas ocupadas, por sector económico, 2022-2024.....	79
Gráfico I.39	América Latina y el Caribe (13 países): variación interanual del número de personas ocupadas, por categoría de ocupación, 2022-2024.....	80
Gráfico I.40	América Latina y el Caribe (15 países): tasa de ocupación informal, 2020-2024.....	81
Gráfico I.41	América Latina y el Caribe (21 países): tasa de desocupación regional, 2018-2024.....	81
Gráfico I.42	América Latina y el Caribe (21 países): tasa de participación laboral regional, 2018-2024.....	82
Gráfico I.43	América Latina y el Caribe (14 países): variación interanual del número de personas ocupadas, sectores productivos, primer trimestre del año, 2023-2025.....	83
Gráfico I.44	América Latina y el Caribe (14 países): variación interanual del número de personas ocupadas, actividades del sector industrial, primer trimestre del año, 2023-2025.....	84
Gráfico I.45	América Latina y el Caribe (14 países): variación interanual del número de personas ocupadas, actividades de sector de los servicios, primer trimestre del año, 2023-2025.....	84
Gráfico I.46	América Latina y el Caribe (14 países): variación interanual del número de personas ocupadas, categorías de ocupación, primer trimestre del año, 2023-2025.....	85
Gráfico I.47	América Latina y el Caribe (11 países): tasa promedio de informalidad laboral, primer trimestre del año, 2022-2025.....	85
Gráfico I.48	América Latina y el Caribe (14 países): tasa de desocupación laboral, primer trimestre del año, 2022 a 2025.....	86
Gráfico I.49	América Latina y el Caribe (14 países): tasa promedio de participación laboral, primer trimestre del año, total, hombres y mujeres, 2022-2025.....	87
Gráfico I.50	América Latina y el Caribe (14 países): tasa promedio de ocupación, primer trimestre del año, hombres y mujeres, 2022-2025.....	87
Gráfico I.51	América Latina y el Caribe (14 países): tasa de desocupación, primer trimestre del año, hombres y mujeres, 2022-2025.....	88
Gráfico I.52	América Latina y el Caribe (países seleccionados): salario mínimo real y salario medio real, primer trimestre del año, 2020-2025.....	89
Gráfico I.53	América Latina (16 países): ingresos totales e ingresos tributarios del gobierno central, 2019-2025.....	90
Gráfico I.54	América Latina (15 países): variación interanual de la recaudación del impuesto sobre el valor agregado (IVA) y del impuesto sobre la renta (ISR) por parte del gobierno central, enero a marzo de 2025 y enero a marzo de 2024.....	92
Gráfico I.55	El Caribe (12 países): composición de los ingresos totales del gobierno central, 2019-2025.....	93
Gráfico I.56	América Latina (16 países): gasto total y gasto primario del gobierno central, 2019-2025.....	94
Gráfico I.57	América Latina (países seleccionados) y Estados Unidos: tasas de interés nominales de los bonos a diez años denominados en moneda nacional y variación interanual de los pagos de intereses del gobierno central, 2020-2025.....	96
Gráfico I.58	El Caribe (12 países): composición del gasto total del gobierno central, 2019-2025.....	97
Gráfico I.59	América Latina (16 países): indicadores fiscales del gobierno central, 2010-2025.....	98
Gráfico I.60	El Caribe (12 países): indicadores fiscales del gobierno central, 2010-2025.....	99
Gráfico I.61	América Latina (16 países): deuda pública bruta del gobierno central, 2000 a marzo de 2025.....	100
Gráfico I.62	El Caribe (13 países): deuda pública bruta del gobierno central, 2011-2024.....	101
Gráfico I.63	América Latina (10 países): deuda pública bruta del gobierno central, por tipo de moneda, marzo de 2025.....	103
Gráfico I.64	América Latina (16 países): deuda pública bruta del gobierno central, por residencia del acreedor, marzo de 2025.....	103
Gráfico I.65	América Latina y el Caribe (11 países): tasa nominal de política monetaria, mediana y rango intercuartil, enero de 2019 a mayo de 2025.....	104
Gráfico I.66	América Latina y el Caribe (11 países): metas y expectativas de inflación a 12 y 24 meses, mayo de 2025.....	105

Gráfico I.67	América Latina (9 países): diferencial entre las tasas reales de política monetaria y la tasa de interés neutral, junio de 2023 y mayo de 2025.....	106
Gráfico I.68	América Latina y el Caribe (23 países): crecimiento interanual de la base monetaria, promedio móvil trimestral, enero de 2023 a abril de 2025.....	106
Gráfico I.69	América Latina y el Caribe (20 países): tipo de cambio nominal, mediana por agrupación de países, enero de 2023 a mayo de 2025.....	107
Gráfico I.70	América Latina y el Caribe (20 países): volatilidad del tipo de cambio nominal de la región y del índice DXY, promedio trimestral de las variaciones diarias, mediana de los países, primer trimestre de 2023 a segundo trimestre de 2025.....	108
Gráfico I.71	América Latina y el Caribe (32 países): países que aprecian y deprecian el tipo de cambio real, primer trimestre de 2023 a primer trimestre de 2025.....	109
Gráfico I.72	América Latina y el Caribe (31 países): variación de las reservas internacionales netas, diciembre de 2024 y marzo de 2025.....	110
Gráfico I.73	América Latina y el Caribe (24 países): tasas de interés nominales bancarias y monetarias, marzo de 2021 a marzo de 2025.....	112
Gráfico I.74	América Latina y el Caribe (25 países): crecimiento anual del índice regional de crédito interno neto, enero de 2020 a febrero de 2025.....	113
Gráfico I.75	América Latina y el Caribe (25 países): crecimiento anual del crédito interno neto nominal, por componente, febrero de 2024 a febrero de 2025.....	113
Gráfico I.76	América Latina y el Caribe (17 países): crecimiento anual del índice regional de depósitos totales en el sistema financiero, marzo de 2019 a marzo de 2025.....	114
Gráfico I.77	América Latina y el Caribe (17 países): crecimiento anual de los depósitos en el sistema financiero, por componente, septiembre de 2024 a marzo de 2025.....	115
Gráfico I.78	América Latina y el Caribe (20 países): índice regional de calidad de la cartera en las instituciones de depósito del sistema financiero, mediana y rango intercuartil, diciembre de 2019 a diciembre de 2024.....	115
Gráfico I.79	América Latina y el Caribe (20 países): índice regional de liquidez en las instituciones de depósito del sistema financiero, mediana y rango intercuartil, diciembre de 2019 a diciembre de 2024.....	116
Gráfico I.80	América Latina y el Caribe (20 países): índice regional de sensibilidad de riesgo de mercado en las instituciones de depósito del sistema financiero, mediana y rango intercuartil, diciembre de 2019 a diciembre de 2024.....	117
Gráfico I.81	América Latina y el Caribe (20 países): índice regional de rentabilidad de las instituciones de depósito del sistema financiero, mediana y rango intercuartil, diciembre de 2019 a diciembre de 2024.....	117
Gráfico I.82	América Latina y el Caribe (20 países): índice regional de suficiencia de capital de las instituciones de depósito del sistema financiero, mediana y rango intercuartil, diciembre de 2019 a diciembre de 2024.....	118
Gráfico I.83	América Latina y el Caribe (7 países): expectativas a 12 meses de la tasa de política monetaria, mediana y rango intercuartil, enero de 2024 a mayo de 2025.....	119
Gráfico I.84	América Latina: contribución de los componentes del gasto al crecimiento del PIB, 2022-2026.....	123
Gráfico I.85	América Latina y el Caribe: tasa de crecimiento del PIB, por década, 1951-2026.....	123
Gráfico I.86	Regiones y países seleccionados: tasa de crecimiento del PIB, 2024 y proyecciones para 2025 y 2026.....	125
Gráfico I.87	América Latina y el Caribe: mediana de la tasa anual de variación del índice de precios al consumidor, enero de 2021 a junio de 2026.....	129
Gráfico I.88	América Latina y el Caribe: mediana de la tasa anual de variación del índice de precios al consumidor, enero de 2021 a junio de 2026.....	130
Gráfico II.1	América Latina (12 países): gasto público en pensiones y salud del gobierno general e índice de envejecimiento, alrededor de 2019.....	146
Gráfico II.2	América Latina y el Caribe (24 países): gasto social del gobierno central, 2000-2023.....	148
Gráfico II.3	América Latina y el Caribe (26 países) y Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) (promedio para 36 países): ingresos tributarios del gobierno general, 2013 y 2023.....	149

Gráfico II.4	América Latina y el Caribe (26 países) y Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) (36 países): ingresos tributarios (promedio simple), 2023	150
Gráfico II.5	América Latina (17 países): incumplimiento en el pago del impuesto sobre la renta y del impuesto al valor agregado (IVA), 2023.....	151
Gráfico II.6	América Latina (18 países): composición de las renuncias recaudatorias, 2024 o último dato disponible	152
Gráfico II.7	América Latina (16 países): pagos de intereses y adquisición de activos de capital fijo del gobierno central, 2000-2024	153
Gráfico II.8	América Latina y el Caribe (23 países): pagos de intereses del gobierno central como porcentaje del gasto en educación, salud y protección social, 2012 y 2023	154
Gráfico III.1	Países en desarrollo: brechas anuales de financiamiento para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), 2015 a 2030	165
Gráfico III.2	América Latina y el Caribe: fuentes seleccionadas de financiamiento externo, 1990 a 2024.....	166
Gráfico IV.1	América Latina y el Caribe: evolución del financiamiento otorgado por la banca subregional, BID y Banco Mundial, 1996-2024.....	190
Gráfico IV.2	América Latina y el Caribe: evolución del financiamiento otorgado por la CAF y el BCIE, 1996-2024.....	190
Gráfico IV.3	América Latina (15 países): participación de los activos de la banca de desarrollo en los activos de la banca comercial, 2019.....	196
Gráfico IV.4	Participación en los desembolsos y operaciones del BNDES, de acuerdo con el tamaño de la empresa, 2021	199
Gráfico IV.5	América Latina (países seleccionados): pymes cubiertas por esquemas de garantías, 2021	200
Gráfico IV.6	América Latina: evolución del crédito movilizado por los fondos de garantía, 2000-2021	201
Recuadros		
Recuadro I.1	América Latina y el Caribe: evolución de la percepción de riesgo	59
Recuadro III.1	El desafío de incentivar la inversión de remesas en actividades generadoras de ingresos.....	167
Diagrama		
Diagrama II.1	Roles y niveles de acción de la política fiscal.....	155

Presentación y Resumen ejecutivo

Presentación

En su edición número 77, el *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2025* consta de tres partes.

En la primera parte (capítulo I) se resume el desempeño de la economía regional en 2024 y se analiza su evolución en los primeros meses de 2025, así como las perspectivas de crecimiento para 2025 y 2026. Se destacan los factores externos e internos que han incidido en el desempeño económico de la región y que condicionarán el crecimiento económico en los próximos años.

En la segunda parte (capítulos II, III y IV), titulada “Movilización de recursos para el financiamiento del desarrollo”, se argumenta que América Latina y el Caribe debe acelerar urgentemente la movilización de recursos para su desarrollo, para salir de las trampas de baja capacidad para crecer, alta desigualdad, baja movilidad social y débil cohesión social, y bajas capacidades institucionales y de gobernanza poco efectiva, y cerrar las brechas del desarrollo que la caracterizan. Esto es particularmente importante en un contexto internacional de bajo crecimiento, altos costos de financiamiento, rivalidad geopolítica y considerable incertidumbre.

Las secuelas de la pandemia de COVID-19, el endurecimiento de las condiciones financieras mundiales, las tensiones geopolíticas y los impactos del cambio climático han exacerbado las vulnerabilidades estructurales de la región. En este marco, la movilización de recursos financieros tiene una relevancia estratégica, no solo para sostener la estabilidad económica, sino también como catalizadora de un desarrollo más productivo, inclusivo y sostenible. La Cuarta Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo, celebrada recientemente en Sevilla (España), reafirmó el compromiso de la comunidad internacional con las aspiraciones de desarrollo sostenible y con el incremento del financiamiento, y esta es una oportunidad que América Latina y el Caribe debe aprovechar.

Los capítulos del presente documento sirvieron de base técnica y analítica para sustentar la participación de la CEPAL en la Conferencia, y abordan, desde una perspectiva integral, tres dimensiones interrelacionadas del financiamiento del desarrollo: i) los desafíos fiscales para movilizar recursos internos, ii) las reformas necesarias para cerrar la brecha de financiamiento para la transformación productiva y iii) el papel estratégico de la banca de desarrollo en la movilización de financiamiento hacia el sector productivo. Cada capítulo incluye mensajes centrales que permiten comprender la magnitud del reto, pero también ver oportunidades de acción y cooperación.

En el capítulo II se destaca que la región necesita una política fiscal transformadora que amplíe el espacio fiscal, priorice la inversión pública y fortalezca la institucionalidad. Este capítulo enfatiza que América Latina y el Caribe enfrenta una situación fiscal estructuralmente frágil. Los ingresos tributarios son insuficientes (21,3% del PIB en promedio), y se caracterizan por una estructura regresiva centrada en impuestos indirectos sobre bienes y servicios. A esto se suma una evasión fiscal elevada —estimada en torno a 433.000 millones de dólares anuales— y un uso generalizado de gastos tributarios que necesita ser evaluado, dado que constituye una fuente adicional de erosión del espacio fiscal. Las necesidades de gasto se incrementan aceleradamente, a causa del envejecimiento poblacional, que aumenta la presión sobre los sistemas de salud y pensiones; del cambio climático, que demanda inversiones que llegarían hasta el 5% del PIB regional, y de la persistencia de profundas brechas sociales. La inversión pública, en lugar de expandirse, desde 2020 ha sido utilizada como variable de ajuste fiscal, debilitando la capacidad del Estado para impulsar el crecimiento. Es por ello que la CEPAL propone avanzar hacia una política fiscal activa, basada en cinco pilares: una reforma tributaria progresiva, la reducción de la evasión y la evaluación de los beneficios fiscales, el impulso sostenido a la inversión pública, la mejora en la eficiencia del gasto y el fortalecimiento de las instituciones fiscales. Solo con una política fiscal robusta, inclusiva y resiliente será posible movilizar los recursos internos necesarios para el desarrollo sostenible.

En el capítulo III se argumenta que para escapar de la trampa de baja capacidad para crecer es imperativa la transformación productiva de las economías de la región, y que para impulsarla es preciso cerrar la brecha creciente de financiamiento mediante reformas globales y mayor inversión privada. El capítulo señala que los países en desarrollo, incluidos los de la región, enfrentan una brecha de financiamiento cada vez más amplia para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Mientras que antes de la pandemia se estimaba que esa brecha llegaba a 2,5 billones de dólares anuales, en 2025 esta cifra ya se ubica entre 3 y 4 billones de dólares, con proyecciones que superan los 6 billones hacia 2030. Esta brecha se amplía por el bajo crecimiento, el alto endeudamiento y la volatilidad de los flujos externos. El capítulo hace hincapié en la necesidad de reformar la arquitectura financiera internacional para que sea más equitativa, estable y predecible, y se proponen tres áreas de acción: i) fortalecer la cooperación tributaria internacional, combatiendo la evasión fiscal de grandes fortunas y plataformas digitales; ii) establecer mecanismos más eficaces para la gestión de la deuda pública, incorporando criterios que consideren las necesidades de inversión en desarrollo, y iii) ampliar la red de seguridad financiera mediante la reorientación de mecanismos de dotación de liquidez existentes, cláusulas contingentes y mayor uso de los derechos especiales de giro (DEG). Además, se subraya que los recursos públicos son insuficientes, por lo que se deben fomentar activamente las inversiones privadas tanto de origen nacional como de origen externo. Esto implica profundizar el desarrollo de mercados de capital a nivel nacional y promover su integración a nivel regional, ampliar el uso de instrumentos financieros innovadores (como bonos verdes o sociales) y atraer inversión extranjera directa alineada con los planes nacionales de desarrollo productivo. También se hace un llamado a revitalizar la cooperación internacional para el desarrollo, redefiniendo criterios de medición del desarrollo y elegibilidad para la asistencia oficial para el desarrollo, promoviendo transiciones más suaves hacia la graduación y fortaleciendo la cooperación regional.

Por último, el capítulo IV se centra en la manera en que la banca de desarrollo debe fortalecerse como herramienta clave para financiar sectores estratégicos y corregir fallas de mercado. Este capítulo pone el foco en el papel insustituible de las instituciones de la banca de desarrollo para canalizar recursos hacia actividades productivas.

La banca de desarrollo tiene cinco funciones clave: i) financiar proyectos en áreas económicas, sociales y ambientales, ii) proporcionar financiamiento a microempresas, pequeñas y medianas empresas (mipymes), iii) contribuir al desarrollo del sector financiero y los mercados de capitales, iv) actuar como fuente contracíclica de financiamiento y v) participar en la exploración e identificación de sectores productivos emergentes. Estas funciones contribuyen a corregir fallas de mercado y a fomentar un desarrollo productivo, sostenible e inclusivo.

La región cuenta con un ecosistema amplio pero heterogéneo de bancos de desarrollo, incluidas entidades multilaterales, subregionales y más de 100 instituciones financieras para el desarrollo.

En cuanto a la especialización sectorial, la banca de desarrollo regional y subregional en América Latina ha centrado su labor principalmente en el financiamiento de infraestructura, mientras que los bancos nacionales han dirigido sus esfuerzos a la inclusión financiera de las mipymes, sectores fundamentales para el empleo y la diversificación productiva. A su vez, las instituciones financieras de desarrollo han incrementado su participación en proyectos vinculados a la acción climática, el financiamiento verde y la sostenibilidad, aunque a nivel nacional la inversión en estas áreas sigue siendo limitada.

Muchos bancos nacionales enfrentan desafíos operativos, financieros y de gobernanza que limitan su impacto. En este sentido lograr una mejor coordinación entre bancas de desarrollo multilaterales, regionales, subregionales y nacionales será fundamental para alinear los esfuerzos dirigidos hacia el logro de los objetivos.

Se identifican como prioridades el fortalecimiento de sus capacidades técnicas, la profesionalización, la sostenibilidad financiera y la coordinación institucional. Asimismo, se destaca el avance en instrumentos como los sistemas de garantías, el financiamiento digital, los bonos temáticos y el financiamiento en moneda local. Estas innovaciones, combinadas con alianzas público-privadas y sinergias con el sector tecnofinanciero (*fintech*), podrían ampliar significativamente la capacidad de movilizar recursos hacia el desarrollo sostenible e inclusivo. De cara al cumplimiento de los ODS en 2030, la banca de desarrollo desempeña un papel central en la movilización de recursos y en la implementación de instrumentos financieros eficientes que permitan atraer capital público y privado para proyectos de gran escala, muchas veces fuera del alcance de los Gobiernos y las empresas. Para enfrentar estos retos será precisa la asociación de distintos actores, bajo diferentes mecanismos e instrumentos innovadores de financiamiento.

Promover la innovación financiera, fomentando el uso de instrumentos financieros novedosos, creativos y de nueva generación orientados a las mipymes, como garantías de crédito o cofinanciamiento con el sector privado, que puedan adaptarse a las diferentes capacidades de los bancos y ayuden a mitigar riesgos —especialmente en sectores emergentes o de alto impacto social y ambiental—, contribuirá a amortiguar los impactos de las fallas de mercado en la inclusión financiera. Asimismo, fortalecer la educación financiera de las mipymes y, de ese modo, asegurar que más empresas puedan acceder al crédito en mejores condiciones, impulsará su crecimiento y su integración en las cadenas productivas.

Estos capítulos proponen una hoja de ruta ambiciosa pero realista de los cambios que es necesario acometer para enfrentar los desafíos del financiamiento para el desarrollo en América Latina y el Caribe. El mensaje transversal es que la región necesita renovar su arquitectura fiscal, financiera e institucional, no solo con más recursos, sino con mejor gobernanza, cooperación internacional reforzada y liderazgo político. La implementación del Compromiso de Sevilla representa una oportunidad para avanzar en el financiamiento de las dimensiones económicas, sociales y ambientales del desarrollo. La voluntad política y la coordinación de actores públicos y privados, nacionales e internacionales, son ingredientes clave para materializar este cambio.

La tercera parte del *Estudio*, que está disponible en el sitio web de la CEPAL (www.cepal.org), corresponde a las notas sobre el desempeño económico de los países de América Latina y el Caribe en 2024 y el primer semestre de 2025, así como a los respectivos anexos estadísticos. La información que se presenta ha sido actualizada al 30 de junio de 2025.

Resumen ejecutivo

A. Dinámicas mundial y regional en 2024 y 2025

1. El contexto internacional

En 2025, el crecimiento del PIB mundial se desacelerará y se ubicará en torno al 3%, en comparación con el 3,3% registrado en 2024. Con esa cifra, el PIB será el más bajo desde los años posteriores a la pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19). Esta desaceleración será generalizada y afectará tanto a economías avanzadas como en desarrollo, en un contexto de alta incertidumbre y tensiones comerciales crecientes.

Los Estados Unidos, que representan el 25% del PIB mundial, registrarán la mayor desaceleración entre las economías avanzadas, con una tasa proyectada de crecimiento del PIB en torno al 2%. La disminución del crecimiento responde a tres factores: la mayor incertidumbre con respecto al rumbo de la política económica en el país y al contexto económico futuro; el impacto económico de los aranceles, y las elevadas tasas de interés de largo plazo que registra la economía estadounidense desde el fin de la pandemia, intensificadas a partir de abril de 2025. No obstante, el mercado laboral sigue mostrando resiliencia y la tasa de desempleo se mantiene baja (4,2%).

En la zona del euro se prevé un crecimiento limitado del PIB en torno al 1%, como resultado de un fuerte impacto de los aranceles en las economías de los países manufactureros y de la débil competitividad debido al escaso dinamismo de la inversión y la productividad. Algunas economías centradas en la producción de servicios, como España y Grecia, muestran más resiliencia.

El PIB de China crecería por debajo de su meta oficial del 5%. El país enfrenta una caída del consumo, crisis inmobiliaria, una deflación persistente y una disminución de la demanda externa, parcialmente compensada por la depreciación del yuan.

Las economías emergentes y en desarrollo seguirán contribuyendo significativamente al crecimiento mundial, aunque también en ellas se producirá una desaceleración del aumento del PIB. Además, se anticipa una disminución del volumen del comercio mundial de bienes, que tendrá efectos negativos en regiones dependientes de las exportaciones, como América Latina y Asia.

Los flujos de capital hacia economías emergentes mostraron señales de debilitamiento en 2024, mientras que los precios de las materias primas se mantuvieron relativamente altos. La guerra arancelaria iniciada en abril de 2025 empeoró este escenario, afectando los flujos financieros, el comercio y las expectativas de crecimiento mundial.

2. La liquidez global

En el primer semestre de 2025, la liquidez global mantuvo una trayectoria expansiva. Esta dinámica fue liderada por los Estados Unidos y la zona del euro, mientras que en el Japón y el Reino Unido la liquidez mostró señales de desaceleración y se observaron respuestas monetarias diferenciadas ante niveles heterogéneos de inflación y crecimiento económico.

En los Estados Unidos, la Reserva Federal mantuvo una postura de estabilidad, sosteniendo las tasas de interés mientras la inflación descendía al 2,4% y el desempleo permanecía bajo. En contraste,

el Banco Central Europeo redujo su tasa de interés en junio de 2025 para evitar restricciones de liquidez ante la creciente incertidumbre global. El Banco de Inglaterra optó por mantener su tasa de interés referencial sin cambios en junio, en un 4,25%, en un contexto de repunte inflacionario y contracción de la actividad económica. Por su parte, el Banco del Japón incrementó su tasa de interés por primera vez desde 2008, en respuesta al aumento de los precios y los salarios, aunque su economía mostró señales de fragilidad.

En materia cambiaria, el dólar se depreció frente a otras monedas principales, pese al alza de los rendimientos de los bonos del Tesoro. Esta combinación inusual de depreciación monetaria y aumento de las tasas de interés refleja la incertidumbre derivada de la guerra arancelaria, el crecimiento del déficit fiscal estadounidense (que superó el 6% del PIB) y un creciente volumen de pagos por concepto de intereses de la deuda, que podrían superar el billón de dólares en 2025.

La pérdida de valor del dólar y de los bonos del Tesoro rompe patrones históricos, pero no ha debilitado el papel dominante del dólar como moneda de reserva global. En conjunto, estas tendencias son reflejo de un entorno financiero internacional volátil, lo que tiene implicaciones relevantes para la estabilidad monetaria, el acceso a financiamiento y la gestión de riesgos en economías emergentes.

3. Las cuentas externas

En 2025, las cuentas externas de América Latina y el Caribe enfrentarán mayores presiones ante nuevos riesgos globales. Se prevé que el déficit de la cuenta corriente presentará un leve aumento en 2025, llegando al 1,1% del PIB, y continuará, por tanto, en la senda de corrección iniciada en 2022.

El desempeño de la balanza de comercio de bienes y servicios se mantendrá frágil. No se observan claras señales de un mayor dinamismo de las exportaciones, mientras que la demanda interna sigue debilitada, limitando la expansión de la actividad económica.

Los egresos netos por renta factorial seguirán afectando negativamente la cuenta corriente, debido al peso de los pagos de intereses, en concordancia con las necesidades de financiamiento. Las remesas actuarán como un amortiguador que permitirá mitigar los desequilibrios externos, aunque su impacto será limitado frente a las presiones de la renta factorial, agudizadas por las altas tasas de interés en un entorno incierto.

Se prevé una desaceleración de las entradas netas de capital, en todos los rubros (inversión extranjera directa, inversión de cartera, derivados y otra inversión), lo que reducirá los recursos disponibles para la acumulación de reservas internacionales y para responder a choques externos, una vez compensado el déficit de la cuenta corriente. La inversión extranjera directa continuará siendo la principal fuente de financiamiento, pero con un mayor protagonismo de la reinversión de utilidades, lo que eleva los riesgos de concentración sectorial y de dependencia respecto de las estrategias de las empresas multinacionales, al mismo tiempo que limita las opciones de diversificación productiva e innovación.

En paralelo, se prevé que el mercado de deuda experimente un crecimiento sostenido, principalmente debido a las ofertas de deuda de empresas privadas y las emisiones soberanas. Se proyecta que las emisiones de bonos temáticos tengan una participación algo inferior a la de años anteriores, lo que pone de relieve los límites de las finanzas sostenibles. Esta configuración eleva los riesgos de un mayor endeudamiento externo y de ajustes más severos en las políticas macroeconómicas a nivel nacional, en un contexto global incierto y de crecimiento moderado tanto mundial como regional.

4. La actividad económica

América Latina y el Caribe atraviesa en 2025 una nueva fase de desaceleración económica. Después de un repunte en los primeros trimestres de 2024, el crecimiento del PIB regional perdió dinamismo hacia fines de ese año, y se espera que se modere del 2,3% registrado en 2024 al 2,2% en 2025. Esta tendencia confirma un decenio de bajo crecimiento, en que la expansión promedio del PIB ha sido de solo un 1,2% en el período 2016-2025, incluso inferior a la registrada en los años ochenta.

La desaceleración del crecimiento económico es generalizada: en el primer trimestre de 2025, solo 5 de 17 países mostraron una aceleración superior al 1%, y solo 1 país superó el 2%. Las causas varían: en Chile y Colombia, se destaca el estancamiento de la inversión; en el Brasil, la desaceleración del consumo y la inversión; en Costa Rica y el Perú, fue determinante el sector agrícola, al que se sumó en el primer caso el sector de la construcción, y en México el crecimiento se mantuvo gracias al repunte del sector agrícola. La Argentina, en cambio, rompió la tendencia con una expansión del 6,1% interanual.

El freno de la economía es reflejo de debilidades en el consumo privado y la formación bruta de capital fijo. El consumo, aunque sigue siendo el principal motor del PIB, crece a un ritmo menor en un contexto de débil creación de empleo, baja confianza y altas tasas de interés. La inversión, por su parte, se ve limitada por condiciones financieras restrictivas y una elevada incertidumbre en lo referente a la situación geopolítica.

La contribución de las exportaciones netas al crecimiento económico se tornó positiva en 2024, por primera vez desde 2019, pero esta tendencia podría revertirse en 2025 debido al aumento del proteccionismo comercial. A nivel sectorial, el crecimiento se está desacelerando en prácticamente todas las industrias, excepto para algunos servicios. Por último, el bajo crecimiento de la región se explica por un deterioro de los aportes de capital y productividad, mientras que el empleo continúa siendo el único motor de la economía, si bien con menor fuerza.

5. El empleo y los salarios

El crecimiento del empleo se mantuvo bajo, en consonancia con el ritmo de crecimiento del PIB.

En 2024, el empleo en América Latina y el Caribe creció un 1,8% y presentó aumentos en 15 de 17 países. La expansión fue impulsada principalmente por los sectores de mayor productividad, como la industria manufacturera y los servicios financieros, y estuvo liderada por el empleo asalariado. En 2025, el ritmo de crecimiento del empleo se moderó levemente y registró un 1,7% interanual en el primer trimestre, y se mantuvo el dinamismo del sector industrial (2,3%) y los servicios (2,0%). En contraste, el empleo agrícola continuó contrayéndose.

El empleo asalariado fue el principal motor del crecimiento del empleo, con un alza del 2,2% y un aporte del 82% al incremento total del empleo. También aumentó la categoría de las personas que trabajan por cuenta propia, mientras que el servicio doméstico y las categorías de trabajadores familiares no remunerados y empleadores registraron caídas.

El aumento del empleo formal se reflejó en una reducción de la tasa de informalidad laboral de la región, que pasó del 46,8% al 46,3%. No obstante, casi la mitad de los trabajadores de la región aún se encuentran en condiciones de informalidad. Asimismo, la tasa de desocupación disminuyó del 6,7% al 6,0%, con respecto al primer trimestre de 2025, y presentó reducciones significativas en países como el Brasil, Colombia y Jamaica.

Persisten brechas de género importantes. La participación laboral de las mujeres, en el primer trimestre de 2025, alcanzó un 52,1%, frente a un 74,0% en el caso de los hombres, y la tasa de ocupación de las mujeres fue 22 puntos porcentuales inferior a la de los hombres. Sin embargo, estas brechas se redujeron levemente, acompañadas de una disminución de la desocupación femenina al comparar las tasas del primer trimestre de 2024 y el primer trimestre de 2025 (del 8,1% al 7,4%).

Finalmente, los salarios reales continuaron aumentando en el primer trimestre de 2025. En ese período, el salario real medio creció un 3,3% y el salario real mínimo un 1,3%, en comparación con el primer trimestre de 2024, favorecidos por una menor inflación y por la expansión del empleo en sectores formales y con mayores niveles de remuneración.

6. La dinámica de los precios internos

La inflación se estabiliza, aunque con diferencias entre los distintos países. En 2024, la inflación en América Latina y el Caribe mantuvo su tendencia a la baja, y a fines de año registró una mediana regional del 2,9%, frente al 3,7% en 2023. Esta moderación fue impulsada por la disminución de los precios internacionales de materias primas y por políticas internas orientadas a contener las presiones inflacionarias. Sin embargo, en el primer semestre de 2025 la inflación general se estabilizó y la mediana regional se mantuvo en un 3,9% en junio, sin cambios respecto de diciembre de 2024.

Las dinámicas subregionales fueron dispares. El grupo conformado por Centroamérica y México registró la mayor reducción de la inflación, con una mediana del 1,6% en junio de 2025. El Caribe de habla inglesa y neerlandesa mostró un leve aumento de la inflación (2,3%), mientras que en América del Sur la inflación mantuvo niveles más elevados (4,7%), si bien se desaceleró ligeramente.

En cuanto a los componentes, la inflación subyacente —que excluye los elementos más volátiles— mostró un aumento de 1 punto porcentual, alcanzando una mediana del 3,8% en junio. En 17 países, esta se situó por encima del 3%, superando en varios casos el umbral de la meta inflacionaria establecida por el banco central. Por otro lado, la inflación de alimentos se redujo ligeramente (del 3,5% al 3,1%).

La inflación de servicios, en particular, mostró una resistencia significativa a la baja y se incrementó del 2,8% al 3,2% en el primer semestre de 2025. En contraste, la inflación de bienes (excluidos los alimentos no procesados) disminuyó del 3,0% al 2,5%.

Varios factores explican estos patrones. Ajustes salariales, mecanismos de indexación de precios y alzas en servicios regulados (como salud, educación o transporte) impulsaron la inflación subyacente y de servicios. En cambio, la caída de los precios internacionales de alimentos, la normalización del transporte global y la menor demanda externa contribuyeron a la reducción de la inflación de bienes y de alimentos.

7. Los resultados fiscales

Se mantuvo el bajo espacio fiscal, con un aumento del peso del pago de intereses. En el ámbito fiscal, se estima que en América Latina los ingresos totales del gobierno central aumentarán levemente en 2025, alcanzando un promedio del 18,7% del PIB, debido a un ligero incremento de los ingresos tributarios. En cambio, en el Caribe se prevé una disminución de los ingresos públicos, que llegarían al 27,2% del PIB en 2025, lo que obedecería a una baja de los ingresos no tributarios, particularmente los provenientes de donaciones externas para la reconstrucción tras el huracán Beryl. En cuanto al gasto público, se espera que se mantenga estable en la región, en un promedio de alrededor del 21,8% del PIB en América Latina y del 30,3% del PIB en el Caribe. Se proyecta también una leve recomposición, en favor del gasto de capital en América Latina y del gasto corriente primario en el caso del Caribe.

En América Latina, se anticipa una ligera reducción del déficit primario, que se ubicaría en un -0,1% del PIB en 2025. Esta mejora tiene lugar en un contexto en que varios países de la región avanzan en procesos de consolidación fiscal. No obstante, el déficit global se mantendría en el mismo nivel del año anterior, un -3,1% del PIB. En el Caribe se proyectan un aumento del déficit global y una disminución del superávit primario, que alcanzarían niveles del -3% y el 0,2% del PIB, respectivamente, con lo que continuaría la tendencia observada en 2024.

Se prevé que los pagos de intereses aumenten en América Latina, alcanzando un 3% del PIB en 2025, mientras que en el Caribe se mantendrían estables, en un 3,2% del PIB. Aunque se ha producido una reducción de la deuda pública en América Latina, los niveles siguen siendo elevados en la mayoría de los casos y alcanzan un 50,2% del PIB en el primer trimestre de 2025. En el Caribe, la deuda se ubicó en un 68,4% del PIB al cierre de 2024 y presentó una disminución generalizada entre los países de la subregión.

8. El contexto monetario

En 2024 y los primeros meses de 2025, los bancos centrales de América Latina y el Caribe relajaron gradualmente su política monetaria, en un contexto de descenso de la inflación y expectativas de flexibilización por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos. Sin embargo, las tasas de interés se mantienen en niveles contractivos, superiores a los anteriores a la pandemia. A fines de 2024, la incertidumbre global llevó a varios países a pausar los recortes de tasas e incluso a elevar las tasas en casos como los del Brasil y el Uruguay, debido a presiones inflacionarias persistentes.

La depreciación de las monedas regionales se intensificó en el segundo semestre de 2024, especialmente en economías con metas de inflación o inflación crónica. Desde abril de 2025, se observó una apreciación de algunas monedas, tras la depreciación del dólar por el inicio de una guerra arancelaria. No obstante, persiste una alta volatilidad cambiaria, asociada a la incertidumbre política y comercial internacional.

Las reservas internacionales netas de la región aumentaron de forma sostenida desde 2023 y alcanzaron los 878.000 millones de dólares en el primer trimestre de 2025. Este proceso fue impulsado por estrategias precautorias de los bancos centrales, mayores exportaciones, flujos de remesas y acuerdos con organismos internacionales.

El endurecimiento de las condiciones financieras externas generó aumentos de las tasas de interés bancarias y una mayor preferencia por el crédito interno. El crédito interno neto creció con fuerza en 2025, especialmente en el sector público. A su vez, los depósitos bancarios presentaron un aumento de un 13,8% interanual en marzo de 2025, destacándose el fuerte crecimiento de los depósitos en moneda extranjera.

Finalmente, pese al dinamismo del crédito, la rentabilidad bancaria se redujo, mientras que los niveles de liquidez y capital se mantuvieron adecuados. La elevada incertidumbre internacional plantea desafíos a las políticas monetaria, cambiaria y macroprudencial, y pone de relieve la necesidad de fortalecer la coordinación de las políticas para evitar una espiral de vulnerabilidad financiera en la región.

B. Perspectivas económicas para América Latina y el Caribe en 2025 y 2026

1. En el bienio 2025-2026, se prevé que la región se mantendrá en una senda de bajo crecimiento

Se proyecta un crecimiento regional del 2,2% en 2025 y el 2,3% en 2026, en un contexto mundial complejo y marcado por un alto grado de incertidumbre. El desempeño económico seguirá condicionado por la debilidad de la demanda externa, condiciones financieras restrictivas y la fragilidad derivada de factores internos como un menor dinamismo del consumo, una baja inversión, una elevada informalidad laboral y las persistentes desigualdades estructurales.

A nivel subregional, los países de América del Sur crecerían un 2,7% en 2025 y un 2,4% en 2026, mientras que el grupo conformado por Centroamérica y México presentará un crecimiento más débil (del 1,0% en 2025 y del 1,7% en 2026), debido a la desaceleración en los Estados Unidos. Los países del Caribe, sin incluir Guyana, crecerían un 1,8% en 2025 y un 1,7% en 2026, aunque su dinámica estará muy condicionada por la evolución del sector del turismo, los altos costos logísticos y la vulnerabilidad climática (véase el cuadro 1). La amplia dispersión que presentan las tasas de crecimiento de los países revela tanto la diversidad de sus condiciones internas como los grados de exposición externa que enfrentan.

Cuadro 1

América Latina y el Caribe: crecimiento del PIB real en 2024 y proyecciones para 2025 y 2026
(En porcentajes)

	2024	2025	2026
América Latina y el Caribe	2,3	2,2	2,3
América Latina	2,2	2,2	2,2
América del Sur	2,4	2,7	2,4
Argentina	-1,3	5,0	4,0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	1,7	1,5	1,1
Brasil	3,4	2,3	2,0
Chile	2,6	2,4	2,2
Colombia	1,6	2,5	2,7
Ecuador	-2,0	1,5	2,1
Paraguay	4,2	4,0	4,0
Perú	3,3	3,1	2,9
Uruguay	3,1	2,8	2,5
Venezuela (República Bolivariana de)	6,2	2,0	2,0
Centroamérica	2,8	2,6	3,4
Centroamérica y México	1,8	1,0	1,7
Costa Rica	4,3	3,5	3,7
Cuba	-1,1	-1,5	0,1
El Salvador	2,6	2,4	2,7
Guatemala	3,7	3,6	4,0
Haití	-4,2	-2,3	-1,0
Honduras	3,6	3,2	3,8
México	1,4	0,3	1,0
Nicaragua	3,6	3,1	3,4
Panamá	2,9	4,2	4,6
República Dominicana	5,0	3,7	4,8
El Caribe	11,2	4,1	7,8
El Caribe (sin incluir Guyana)	2,6	1,8	1,7
Antigua y Barbuda	4,3	3,5	3,0
Bahamas (Las)	3,4	1,8	1,7
Barbados	4,0	2,6	1,8
Belice	8,1	1,5	2,5
Dominica	2,1	2,5	3,0
Granada	4,0	3,5	3,0
Guyana	43,6	10,3	23,0
Jamaica	1,4	1,3	1,2
Saint Kitts y Nevis	1,2	1,0	2,5
San Vicente y las Granadinas	4,1	4,0	3,0
Santa Lucía	3,9	2,5	2,6
Suriname	3,0	3,2	3,5
Trinidad y Tabago	1,5	1,5	1,2

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe.

Nota: Sobre la base de información al 30 de junio de 2025.

2. El contexto internacional seguirá presentando elevados niveles de incertidumbre

El escenario mundial estará dominado en 2025 por una expansión económica moderada. El crecimiento se desacelerará en los Estados Unidos y Europa, y presentará un bajo dinamismo en China. Persisten las tensiones geopolíticas y el aumento del proteccionismo, y se prevén posibles interrupciones en las cadenas de suministro. Las economías emergentes seguirán aportando al crecimiento global, aunque podrían verse afectadas también por una eventual caída de los flujos de capital y una mayor selectividad financiera.

Las condiciones financieras internacionales presentan riesgos crecientes. Mientras algunos bancos centrales, como el Banco Central Europeo, iniciaron recortes de las tasas de interés, otros, como el Banco del Japón, mantienen posturas restrictivas. Esta falta de sincronización aumenta la incertidumbre para las economías en desarrollo. Además, la volatilidad de los precios de productos básicos (como la energía, los alimentos y los metales) y la exposición a fenómenos climáticos extremos podrían generar presiones inflacionarias y limitar el margen de acción de las políticas macroeconómicas.

3. La vulnerabilidad externa persiste y complica la posición de la balanza de pagos

Se proyecta para América Latina y el Caribe un déficit de la cuenta corriente del 1,1% del PIB en 2025. La región sigue dependiendo de la inversión extranjera directa y del endeudamiento externo, en un contexto de menores entradas de capital y aumento de los costos financieros. Esta situación limita la capacidad de los países para corregir desequilibrios externos sin recurrir a ajustes internos costosos. El fortalecimiento de la resiliencia ante factores externos exige políticas macroeconómicas activas, integración regional y diversificación productiva.

4. La demanda interna mostrará un bajo dinamismo

El consumo privado seguirá siendo el principal motor del PIB, pero con un impulso menor que en trimestres anteriores, como consecuencia de la pérdida de dinamismo del ingreso laboral, tasas de interés relativamente altas y una caída de la confianza de los consumidores. La inversión continuará rezagada y presentará tasas de crecimiento moderadas y una participación del 18,5% del PIB, sin lograr consolidar una recuperación sostenida. El gasto público, limitado por un reducido espacio fiscal, tendrá poco margen para estimular la actividad. Las exportaciones netas, que hicieron un aporte positivo en 2024, perderán impulso en 2025.

5. El crecimiento del empleo será menor que en años anteriores, con leves mejoras en materia de desocupación e informalidad

La creación de empleo se desacelera: se proyectan tasas de crecimiento del número de personas ocupadas del 1,5% en 2025 y el 1,2% en 2026, inferiores a las observadas en 2023 y 2024. Aun así, se espera que la tasa de desempleo se mantenga estable, en un nivel de alrededor del 5,6%, y que la disminución de la informalidad laboral continúe, gracias al mayor peso de la generación de empleo en sectores formales. Se anticipa que la participación laboral continúe mejorando gradualmente, especialmente en el caso de las mujeres, lo que contribuirá a mejorar indicadores de equidad, aunque las brechas de género seguirán siendo elevadas.

6. Se espera que en 2025 y 2026 la inflación se mantenga estable, cercana a los niveles establecidos como meta, aunque con un posible sesgo al alza

La inflación regional se estabilizó en alrededor del 3% en 2024 y se espera que permanezca en ese nivel en 2025 y 2026. No obstante, persiste una resistencia a la baja en los precios de servicios y componentes subyacentes, debido a ajustes salariales y factores regulados. Los riesgos de inflación se encuentran predominantemente al alza, como consecuencia de posibles aumentos de los precios internacionales de los alimentos y la energía, y de nuevas tensiones geopolíticas. En América del Sur tendrá lugar un proceso más lento de convergencia hacia las metas inflacionarias, mientras que en países con antecedentes de inflación crónica persiste una alta incertidumbre.

7. El espacio fiscal seguirá muy limitado y las presiones al incremento del gasto continúan

La región mantiene déficits fiscales estructurales desde hace más de una década. A pesar de que los ingresos públicos retornaron a sus niveles anteriores a la pandemia, las perspectivas de expansión son limitadas. El gasto primario enfrenta presiones debido al aumento de los pagos de intereses y la necesidad de mantener estabilidad macroeconómica. La sostenibilidad fiscal dependerá del crecimiento económico, las tasas de interés, el tipo de cambio y la evolución de los precios de materias primas. La necesidad de consolidar el gasto sin afectar la actividad económica representa uno de los mayores desafíos para los gobiernos de la región. A fin de ampliar el espacio fiscal y contribuir al crecimiento, se requiere avanzar simultáneamente en tres frentes: i) mejorar la eficiencia del gasto, reorientando recursos hacia la inversión en sectores clave, como la infraestructura y la educación; ii) movilizar recursos internos a través de reformas tributarias progresivas que permitan combatir la evasión, fortalecer los impuestos directos, racionalizar el uso de gastos tributarios y consolidar fuentes complementarias de recursos fiscales, y iii) fortalecer la institucionalidad fiscal y adoptar marcos de mediano plazo que consideren criterios de sostenibilidad ambiental y social.

8. No se espera un aumento del espacio con que cuentan las autoridades monetarias para impulsar el crecimiento

La baja inflación ofrece un margen para posturas monetarias menos restrictivas. Sin embargo, la alta incertidumbre global, la volatilidad cambiaria y los flujos de capital condicionan la acción de los bancos centrales. La política monetaria enfrenta el desafío de preservar la estabilidad de las expectativas de inflación sin profundizar la desaceleración económica. Se requiere fortalecer la coordinación de las políticas fiscal, monetaria y cambiaria, y ampliar los instrumentos disponibles para sostener la estabilidad macrofinanciera y evitar espirales recesivas.

C. Políticas de mediano y largo plazo: hacia una transformación productiva inclusiva y sostenible

Los países de América Latina y el Caribe enfrentan la urgente necesidad de acelerar la movilización de recursos para el desarrollo a fin de evitar una nueva década perdida, en un contexto internacional complejo y poco favorable. Las proyecciones que se presentan en este informe confirman la existencia de tensiones estructurales no resueltas, entre las que se

destacan la alta dependencia de exportaciones primarias, una escasa diversificación productiva, bajos niveles de inversión, mercados laborales con poco dinamismo y elevada informalidad y políticas macroeconómicas procíclicas.

En un escenario como el descrito, la movilización de recursos financieros adquiere un carácter estratégico, no solo para sostener la estabilidad macroeconómica, sino también como un impulso fundamental para responder a los desafíos estructurales que enfrentan las economías de la región y otras economías en desarrollo.

La Cuarta Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo, celebrada en Sevilla (España) del 30 de junio al 3 de julio de 2025, proporcionó un marco para la acción, dio impulso político a los debates en estas áreas de política y reafirmó la necesidad de renovar los compromisos globales y regionales para incrementar el financiamiento para el desarrollo. La segunda parte del presente *Estudio Económico* de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), titulada “Movilización de recursos para el financiamiento del desarrollo”, aborda de manera integral los desafíos y oportunidades que enfrenta la región en su esfuerzo por movilizar recursos que financien su desarrollo sostenible. Los contenidos de esta parte, que sirvieron de base técnica de la participación de la CEPAL en la Conferencia, se articulan en torno a tres dimensiones clave: la política fiscal, las reformas necesarias para movilizar recursos adicionales y el papel de la banca de desarrollo.

En el capítulo II, “Desafíos fiscales para la movilización de recursos internos”, se destaca que fortalecer la política fiscal es una condición necesaria para cualquier estrategia de desarrollo. La región enfrenta presiones crecientes sobre el gasto público, al mismo tiempo que dispone de bajos niveles de ingresos tributarios y limitadas capacidades institucionales. A pesar de haberse superado los impactos inmediatos de la pandemia, persisten condiciones estructurales como una recaudación tributaria baja y regresiva (un 21,3% del PIB en 2023, frente a un promedio de los países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) del 34% en 2022), elevada evasión fiscal (433.000 millones de dólares) y costosos gastos tributarios. Al mismo tiempo, la inversión pública se ha reducido para contener déficits, lo que ha debilitado el papel del Estado como motor del crecimiento. A fin de revertir esta tendencia, la CEPAL propone una política fiscal transformadora, basada en una mayor progresividad tributaria, la reducción de la evasión y la evaluación de los beneficios fiscales. Además, se propone priorizar la inversión en sectores estratégicos, fortalecer las reglas fiscales, integrar los riesgos climáticos y mejorar la rendición de cuentas.

En el capítulo III, “Movilización de recursos para la transformación productiva”, se abordan las reformas necesarias para complementar los esfuerzos de movilización de recursos públicos nacionales dirigidos a impulsar un cambio en el modelo de desarrollo de las economías de la región. La brecha de financiamiento para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) en los países en desarrollo de todo el mundo se ha ampliado de 2,5 billones de dólares anuales antes de la pandemia a entre 3 y 4 billones de dólares anuales en 2025, con proyecciones que superan los 6 billones de dólares para 2030. Ante este panorama, la región debe avanzar en los siguientes ámbitos: i) renovar la arquitectura financiera internacional, incluidas la cooperación tributaria internacional para combatir la evasión y la mejora de los mecanismos de gestión de la deuda soberana; ii) fortalecer la cooperación internacional para el desarrollo, incluida la cooperación Sur-Sur, y iii) fomentar la inversión del sector privado, un ámbito en que el fortalecimiento de políticas para la atracción de la inversión extranjera directa es clave.

Por último, en el capítulo IV, “El papel de la banca de desarrollo en la movilización de recursos”, se subraya la función clave de la banca de desarrollo en el financiamiento de inversiones estratégicas

y en la superación de fallas de mercado. En América Latina y el Caribe, estas instituciones son fundamentales para apoyar a las microempresas y pequeñas y medianas empresas (mipymes), y proporcionar financiamiento para infraestructura y sectores emergentes, como el de las energías limpias. No obstante, existe una gran heterogeneidad entre bancos multilaterales, subregionales y nacionales en cuanto a sus capacidades y enfoques. Fortalecer su gobernanza, mejorar su capacidad de movilización de recursos, promover instrumentos financieros adaptados a las necesidades de las economías de la región y fomentar la educación financiera de las mipymes son medidas esenciales para ampliar el impacto de la banca de desarrollo.

En estos capítulos se pone de relieve que la movilización de recursos no es solo una cuestión de fondos disponibles, sino también de gobernanza efectiva, liderazgo político y cooperación internacional. En este sentido, la implementación del Compromiso de Sevilla ofrece una oportunidad para avanzar en el financiamiento para el desarrollo económico, social y ambiental.

PARTE



Informe macroeconómico regional y perspectivas 2025 y 2026

CAPÍTULO



Panorama regional

- A. El contexto internacional
 - B. La liquidez global
 - C. El sector externo
 - D. El desempeño interno
 - E. Las políticas macroeconómicas
 - F. Proyecciones y perspectivas económicas para América Latina y el Caribe en 2025 y 2026
- Bibliografía

A. El contexto internacional

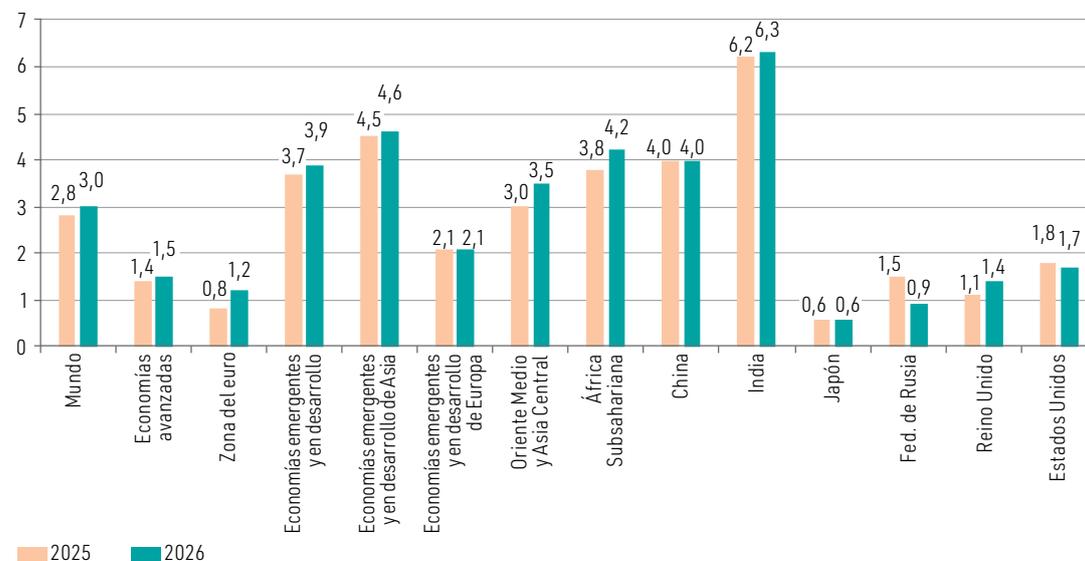
1. En 2025 la tasa de crecimiento de la economía mundial se desacelerará y llegará a su menor nivel desde la pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19)

Según las proyecciones, en 2025 la tasa de crecimiento del PIB mundial se situará en el 2,8%, por debajo de la de 2024 (3,3%) y será la más baja desde principios de la década de 2000, a excepción de las observadas durante la crisis financiera mundial (2009) y la pandemia de COVID-19 de (2020) (véase el gráfico I.1). La desaceleración del desempeño económico será generalizada y afectará a la mayor parte de las regiones del mundo en desarrollo y desarrolladas, y a las grandes economías de ambas regiones. Este desempeño obedece, por un lado, a un contexto de creciente incertidumbre que ha afectado los planes de inversión y de gasto en general y, por el otro, al impacto de la política arancelaria en el comercio mundial. Este contexto podría verse deteriorado por el conflicto bélico entre Israel y la República Islámica del Irán que, de prolongarse, podría tener repercusiones significativas en la inflación a nivel mundial debido al aumento del precio del petróleo, lo que reduciría el espacio de la política contracíclica de los bancos centrales¹.

Gráfico I.1

Regiones y países seleccionados: tasa de crecimiento del PIB, proyecciones 2025-2026

(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, sobre la base de Fondo Monetario Internacional (2025, abril). *World Economic Outlook: A Critical Juncture amid Policy Shifts*.

Nota: En el caso de la India, el año fiscal comienza en abril y termina en marzo del año siguiente.

2. La economía de los Estados Unidos registrará la desaceleración más pronunciada de las economías avanzadas

Los Estados Unidos (25% del PIB mundial) protagonizarán la desaceleración más intensa entre las economías avanzadas (2,7% y 1,8% en 2024 y 2025, respectivamente). Esta estimación responde a tres factores, a saber: la mayor incertidumbre con respecto al rumbo de la política económica en el

¹ El conflicto también podría generar interrupciones en el transporte marítimo que aumenten su costo. No obstante, como ocurrió durante la pandemia, se prevé que su impacto en la inflación a nivel mundial sea más bien modesto (véase Capital Economics, 2025).

país y al contexto económico futuro; el impacto económico de los aranceles, y las elevadas tasas de interés de largo plazo que registra la economía estadounidense desde el fin de la pandemia, intensificadas a partir de abril de 2025. Los rendimientos sobre los bonos del Tesoro a 10 y 30 años se sitúan en los niveles más elevados desde 2007, aproximadamente².

El aumento de los aranceles, que se sitúa en el 17,8% —el más elevado desde 1934—, incrementará un 1,7% el nivel de precios de los bienes finales. A nivel sectorial, este aumento afectará en particular al sector de vestimenta y textiles³.

Esto tendrá un impacto directo a la baja en el poder adquisitivo y en el ingreso real disponible de los consumidores. El efecto negativo de los aranceles sobre el consumo agregado se verá agravado por una conducta más cautelosa que impulsará el ahorro, debido al aumento de la incertidumbre.

Las últimas cifras disponibles muestran que la tasa de variación del índice de precios del consumidor en mayo de 2025 había aumentado solo un 0,1% con respecto al mes de abril, situándose en el 2,4% (por debajo del 2,5% esperado). Por su parte, la inflación subyacente, es decir, la tasa de inflación sin incluir los precios de la energía y de los alimentos, no experimentó variaciones y se mantuvo constante en el 2,8%.

La creciente incertidumbre, junto con la reducción de márgenes de beneficios para el caso de las empresas que puedan y decidan no traspasar con mayores costos el impacto de los aranceles a los precios, tendrá un efecto negativo en las decisiones de inversión y empleo a la vez. Las cifras disponibles sobre la base de un arancel promedio del 17,8% apuntan a un aumento en la tasa de desempleo del 0,4% a finales de 2025.

A esto hay que sumar la disminución de las exportaciones de los Estados Unidos como consecuencia de la disminución del PIB mundial y, sobre todo, por las represalias arancelarias de sus principales socios comerciales.

Estos factores compensarán en buena medida el impacto positivo del efecto riqueza como resultado del alza en el mercado de valores y de los precios de la propiedad inmobiliaria y también del aumento del gasto fiscal. Después de la caída que comenzó a principios de año, en febrero, y continuó en el mes de abril propiciada por la incertidumbre en torno al rumbo de la política económica de los Estados Unidos y, sobre todo, por el inicio de la guerra arancelaria ese mismo mes, el índice de la bolsa de valores Standard & Poor's 500 repuntó, compensando la pérdida de los cuatro primeros meses del año⁴. Por su parte, los precios promedio de las viviendas residenciales se han mantenido en niveles históricamente elevados, por encima de 400.000 dólares⁵.

En los últimos 12 meses, el gasto público federal llegó a la cifra récord de 7,1 billones de dólares, que sobrepasó con creces los ingresos fiscales de 5,1 billones de dólares. Por tanto, el déficit fiscal de los Estados Unidos alcanzó los 2 billones de dólares (Yardeni, 2025)⁶.

La desaceleración no se ha dejado sentir en el mercado de trabajo, cuyo desempeño representa el mayor foco de resiliencia de la economía estadounidense. La última cifra disponible muestra que la tasa de desempleo en el mes de mayo se situó en el 4,2%, ligeramente por encima de la registrada a principios de año (4,0% en enero), y el número de desempleados se ha mantenido

² Los últimos datos disponibles para los rendimientos de los bonos del tesoro a 10 y 30 años (junio de 2025) muestran que estos se sitúan en 4,36 y 4,84 valores comparable a los registrados en octubre (4,48) y marzo (4,84) de 2007 (véase Fred, 2025a).

³ Los datos sobre aranceles y su impacto provienen de The Budget Lab (2025).

⁴ El índice Standard & Poor's 500 es un índice ponderado por capitalización de mercado de 500 empresas líderes que cotizan en bolsa (véase FRED, 2025b).

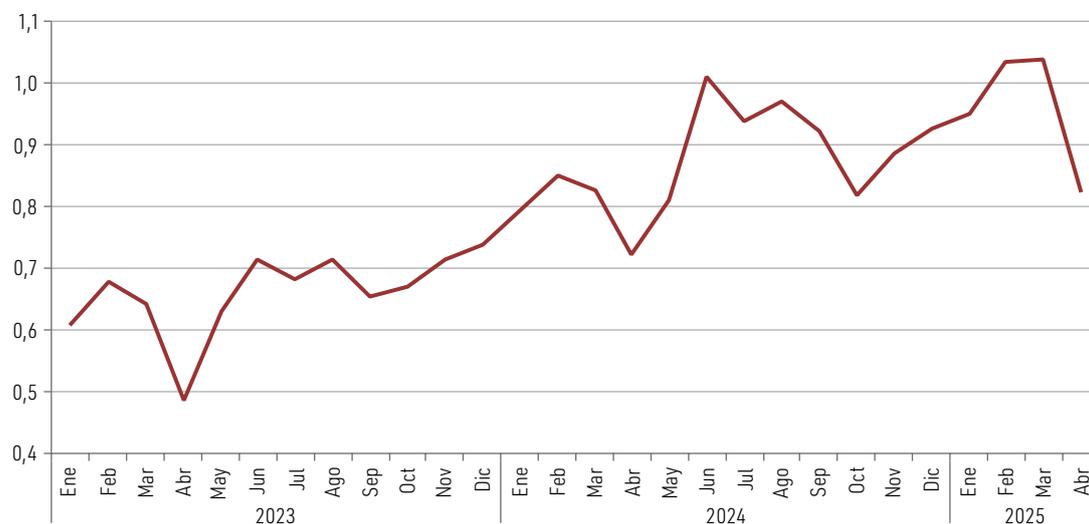
⁵ Desde el inicio de la pandemia los precios de las viviendas residenciales experimentaron el aumento más pronunciado desde 1965. Entre el primer trimestre de 2020 y el cuarto trimestre de 2024 el precio promedio de las viviendas residenciales pasó de 329.000 a 442.000 dólares para luego disminuir a 416.000 dólares durante el primer trimestre de 2025. Con todo, los precios promedio actuales de las viviendas se encuentran en niveles muy por encima de los registrados en cinco décadas (véase Fred, 2025c).

⁶ Según Yardeni (2025), una nueva fuente de ingresos del gobierno federal son los aranceles de importación resultantes de los aranceles anunciados por el Gobierno. A una tasa anualizada, subieron marcadamente a 273.800 millones de dólares durante mayo. La mala noticia es que estos aranceles son pagados al gobierno federal por los importadores estadounidenses, lo que en efecto equivale a una tasa impositiva corporativa más alta a menos que los importadores puedan obtener descuentos de sus proveedores en el extranjero o trasladar estos costos a los precios pagados por los consumidores.

constante en 7,2 millones de personas⁷. La tasa actual de desempleo es la más baja registrada desde febrero de 2001, lo que refleja la fortaleza general continua del mercado laboral⁸. Un análisis más detallado del mercado laboral muestra que el cociente entre el nivel de desempleo (oferta de trabajo) y el número de oferta de puestos de trabajo (demanda de trabajo) muestra una caída entre marzo y abril, lo que refleja una mayor demanda por el factor trabajo (véase el gráfico I.2). Los recientes recortes a la fuerza laboral federal y el endurecimiento de las medidas de inmigración llevan a esperar que la tasa de desempleo alcance solo el 4,3% para fin de año (Capital Economics, 2025a).

Gráfico I.2

Estados Unidos: cociente entre el nivel de desempleo (oferta de trabajo) y el número de oferta de puestos de trabajo (demanda de trabajo), datos mensuales, enero de 2023 a abril de 2025



Fuente: Banco de la Reserva Federal de St. Louis. (2025). Economic data. Federal Reserve *Economic Data*. <https://fred.stlouisfed.org/>.

En este contexto sin presiones inmediatas al alza en la tasa de inflación o la tasa de desempleo, la Reserva Federal ha optado por mantener su postura de política monetaria Capital Economics (2025c). La tasa de interés sobre los fondos federales, que es la tasa de interés a la que los bancos comerciales se prestan entre sí a un día, se ha mantenido desde diciembre de 2024 en un rango de entre el 4,50% y el 4,75%⁹.

3. La zona del euro en su conjunto mantendrá un escaso dinamismo

Se prevé que la zona del euro tenga un desempeño débil, con un crecimiento del PIB real del 0,8% en 2025, lo que supone una rebaja con respecto a las proyecciones anteriores. A pesar de los modestos resultados del comercio de servicios, los resultados económicos se vieron lastrados por la persistente incertidumbre comercial. Las economías europeas con una mayor dependencia de la manufactura y fuertes lazos comerciales con los Estados Unidos han visto un deterioro en sus perspectivas debido al incremento de los aranceles, lo que aumenta los costos y reduce la competitividad. Esto ha tenido también un efecto negativo en el gasto de los consumidores.

⁷ Véase Oficina de Estadísticas Laborales de los Estados Unidos (2025).

⁸ Véase FRED (2025d).

⁹ La tasa de interés efectiva sobre los fondos federales se ha mantenido en el 4,33% desde enero (véase FRED, 2025e).

Este escenario es similar en las economías europeas emergentes y en desarrollo, que también experimentarán una desaceleración en el crecimiento económico debido a la reducción de la inversión, el menor gasto de los consumidores y un mercado laboral complejo (Fondo Monetario Internacional [FMI], 2025b). Sin embargo, las economías basadas en los servicios, como las de España, Croacia, Grecia y Portugal demostraron mayor resiliencia en un clima económico más duro gracias a la recuperación y el crecimiento sostenidos en los sectores del turismo y la hostelería, y al gasto de los consumidores (Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, 2025).

Se espera que la zona del euro registre una ligera mejora del crecimiento del PIB real del 1,2% en 2026 como consecuencia del crecimiento del consumo, el aumento de la inversión y la demanda externa. Asimismo, se prevé que el aumento del poder adquisitivo de los hogares, la disminución de la inflación y la resistencia de los salarios sean beneficiosos a medio plazo para el crecimiento (Banco Central Europeo, 2025a).

Como respuesta a la amenaza que podría suponer la expansión de la guerra entre la Federación de Rusia y Ucrania a otros países de Europa, varios países de esa región han aumentado su gasto en defensa y adoptado posturas fiscales más expansivas.

A partir de abril de 2025, el Banco Central Europeo anunció nuevos recortes de 25 puntos básicos en los tipos de interés oficiales. En conjunto, es probable que la zona del euro tenga déficits presupuestarios más altos y tasas de interés más altas en el corto plazo. Es probable también que los déficits presupuestarios agregados de la zona del euro sean mayores que durante la pandemia y alcancen el 3% del PIB en los próximos cinco años, en comparación con el 0,9% durante la pandemia (Capital Economics, 2025b). Países como Francia e Italia tratarán de cerrar su déficit presupuestario en el próximo año; mientras que el de Alemania podría expandirse. Se espera que la inflación general se sitúe en una media del 2,3% en 2025, con un ligero descenso hasta el 1,9% en 2026 (Banco Central Europeo, 2025a).

Se prevé que las principales presiones alcistas en el próximo año procedan de las subidas de precio de la energía y los alimentos. Las comparaciones interanuales de marzo de 2025 revelan un aumento de la producción industrial del 3,6% en la zona del euro y del 2,7% en la Unión Europea. En ambos grupos, se observaron aumentos en los bienes de consumo no duraderos, bienes de consumo duraderos, bienes de equipo y energía; en cambio, se observó una disminución en los bienes intermedios. Con respecto al desempeño comercial en 2024, la Unión Europea exportó por un valor de 1,64 billones de dólares e importó por un valor de 1,44 billones de dólares (Organización Mundial del Comercio [OMC], 2025). La Organización Mundial del Comercio (OMC) proyecta el crecimiento de las exportaciones en 2025 y 2026 en un 1% y un 2,5% respectivamente, y de las importaciones en un 1,9% y un 2,7% respectivamente.

La economía más importante de la zona del euro, Alemania (17% del PIB de la zona), también ha adoptado medidas para la expansión del gasto fiscal y es probable que el endeudamiento aumente en los próximos años, lo que se traducirá en un mayor déficit fiscal y una relación entre deuda y PIB más alta.

La tasa de crecimiento en el último año se ha mantenido bastante plana, y se espera un promedio de crecimiento del 1% anual en los próximos dos años, con una desaceleración aún mayor en el mediano plazo. Esto se debe al elevado gasto en defensa e infraestructuras, a la lentitud de los avances en áreas más innovadoras —como la digitalización y la tecnología de transición ecológica—, a la desindustrialización y al envejecimiento de la población. Otro factor agravante son los aranceles estadounidenses anunciados para los automóviles procedentes de la Unión Europea, que afectarán considerablemente a los productores de automóviles de Alemania (Capital Economics, 2025b). Según las estimaciones, los aranceles estadounidenses reducirán la actividad económica alemana un 0,3%.

En el Reino Unido, las cifras de inflación de abril de 2025 mostraron un aumento del 3,5% en el índice de precios al consumidor (Biblioteca de la Cámara de los Comunes, 2025). Es una cifra más

alta que el promedio de sus vecinos de la zona del euro. En cuanto a las proyecciones del PIB, el Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé un crecimiento del 1,1% en 2025 y del 1,4% en 2026. La tasa de desempleo aumentó al 4,5% en 2024 en comparación con el 4,3% en 2023 (Biblioteca de la Cámara de los Comunes, 2025), y se prevé que aumente aún más en 2026 (Banco de Inglaterra, 2025). Los servicios son la columna vertebral de la economía y esta experimentó su mayor caída desde octubre de 2023, con menores exportaciones en medio de la incertidumbre económica. Hasta la fecha, los Estados Unidos y el Reino Unido han avanzado en las conversaciones con la esperanza de finalizar un acuerdo comercial entre los dos países y evitar aranceles generales a los productos del Reino Unido que ingresan a los Estados Unidos.

4. La economía de China creció por debajo de la meta oficial y se enfrenta a un escenario deflacionario

Para 2025, la tasa de crecimiento de la economía de China se ubicará en un rango comprendido entre el 4,0% y el 4,5% por debajo de la meta anunciada por las autoridades (5,0%) a principios de año. La meta de crecimiento tiene el objetivo de enfrentar y revertir un contexto de estancamiento económico caracterizado por una contracción de la actividad manufacturera durante los cuatro primeros meses de 2025. En el mes de abril, el sector manufacturero anotó la peor caída en 16 meses.

Además, el consumo mostró un débil desempeño. Las ventas minoristas experimentaron una tasa de crecimiento anual del 2,7% en el primer trimestre, la más baja desde mediados de 2023. Otro de los síntomas de estancamiento de la economía china es la caída de los precios de la vivienda registrada a partir del tercer trimestre de 2023¹⁰. La disminución del precio de la vivienda afecta a la gran mayoría de las ciudades incluidas en las estadísticas oficiales de propiedad inmobiliaria (96% del total) y es la mayor registrada desde 2011. La crisis del sector inmobiliario se ha traducido en una pérdida de 18 billones de dólares en la riqueza de los hogares, lo que ha dado lugar a un aumento del ahorro en detrimento del consumo.

A este cuadro hay que añadir las medidas arancelarias anunciadas por el Gobierno de los Estados Unidos, que han castigado particularmente a la economía china a la baja en el desempeño exportador, una importante fuente de estímulo en 2024¹¹. Este efecto ha sido contrarrestado en parte por la depreciación del yuan, que, entre mediados de abril y junio de 2025, se depreció un 10% respecto al dólar.

La disminución de la demanda y el exceso de capacidad han incentivado una intensa competencia entre productores y empresarios para recortar precios en varios sectores de actividad económica. Las disminuciones de precios son notorias en el sector automotor¹².

Con el fin de estimular la economía, el Gobierno anunció una política contracíclica monetaria y fiscal que también incluye medidas de apoyo al mercado de valores.

Las medidas monetarias para expandir la demanda agregada comprendieron medidas cuantitativas, (la reducción del encaje legal en 40 puntos base) que han permitido liberar 145.000 millones de dólares para la expansión del crédito bancario. A la par, se han introducido medidas para disminuir el precio del crédito, como la reducción de algunas de las tasas de política monetaria de corto plazo. Esto se complementó con acciones destinadas al establecimiento de facilidades de préstamo para la adquisición de bienes de consumo duraderos (500.000 millones de yuanes) y para inversiones en

¹⁰ Véase FRED (2025f).

¹¹ En abril, los Estados Unidos y China acordaron reducir los aranceles por un plazo de 90 días, mientras se mantenían conversaciones entre ambos países para llegar a un acuerdo comercial. Durante este plazo, el nivel arancelario del 125% a las exportaciones chinas anunciado por los Estados Unidos se reduciría al 10%. Las exportaciones de China hacia los Estados Unidos enfrentarán un arancel del 20%. Por su parte, mientras se llega a un acuerdo, China también se ha comprometido a disminuir los aranceles para llegar a un nivel del 10% (véase The Budget LAB, 2025).

¹² Véase Bloomberg News (2025).

tecnología de punta (semiconductores, infraestructura para el desarrollo de la inteligencia artificial y energías renovables) (500.000 millones de yuanes).

En el plano fiscal, el Gobierno chino anunció una expansión del gasto público en 1 billón de yuanes centrado en la inversión en infraestructura, transición energética verde y economía digital. Aparte, se contempla el otorgamiento de incentivos tributarios para aquellos sectores particularmente afectados por el aumento de los aranceles, entre ellos, aparatos electrónicos, equipo médico y productos agrícolas. Además, algunas pequeñas y medianas empresas (pymes) del sector manufacturero se beneficiarán de reducciones temporales en la tasa del impuesto al valor añadido, del 13% al 11%, hasta finales de 2025.

Por último, el paquete de estímulo a la actividad económica comprende una serie de iniciativas orientadas a apuntalar el mercado de valores, como la reducción de los costos de transacción, el aumento de la liquidez y la simplificación de los trámites.

Uno de los problemas que más preocupa a los encargados de la formulación de políticas es la deflación experimentada por la economía china desde 2023, que podría continuar durante 2025. De materializarse este escenario, la economía china exhibiría el período más largo de deflación desde la década de 1990. Entre diciembre de 2024 y mayo de 2025, la tasa de variación anual del índice de precios al productor pasó del -2,3% al -3,3% (véase el gráfico I.3). La tasa de variación de los precios al consumidor se ha mantenido en terreno negativo desde febrero de 2025.

Gráfico I.3

China: tasa de variación del índice de precios al productor, diciembre de 2021 a mayo de 2025
(En porcentajes)



Fuente: Bloomberg News. (2025, 9 de junio). China consumer deflation streak persists as price wars rage. *Bloomberg*. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-06-09/china-s-consumer-deflation-streak-persists-as-price-wars-rage>.

La deflación puede tener importantes efectos a la baja en el crecimiento económico por su impacto negativo en la formación bruta de capital fijo. Un contexto de exceso de capacidad, como el que caracteriza a la economía china, en combinación con la menor demanda agregada esperada, se traducirá en una menor formación bruta de capital fijo. A la vez, los procesos deflacionarios tienen importantes efectos desestabilizadores en las hojas de balance, ya que tienden a inflar los pasivos y la deuda, y así se transforman en un factor adicional de freno a la expansión de la demanda agregada. Actualmente, se estima que la deuda del Gobierno general y los gobiernos locales se sitúa conjuntamente en el 144% del PIB. A esta cifra hay que añadir la deuda del sector corporativo —esencialmente, de las empresas públicas—, cifrada en el 120% del PIB (Arak, 2024).

5. Las economías emergentes y en desarrollo mantendrán en su conjunto el liderazgo en la contribución al crecimiento de la economía mundial

Se espera que para 2025 la tasa de crecimiento del conjunto de las economías emergentes y en desarrollo sea el doble del de las economías desarrolladas. De mantenerse este desempeño, las economías emergentes y en desarrollo contribuirán en más de un tercio al crecimiento promedio mundial para el período 2025-2029.

Al igual que las economías avanzadas, la mayor parte del grupo de economías emergentes y en desarrollo también sufrirá una desaceleración en su tasa de crecimiento (4,2% y 3,7% a 3,8% en 2024 y 2025)¹³. Según el Banco Mundial (2025) dos tercios de las economías emergentes y en desarrollo se verán negativamente afectadas por la guerra arancelaria.

Está previsto que este contexto se traduzca en una disminución de la tasa de crecimiento del comercio internacional. Según la OMC, el comercio internacional de bienes experimentará en 2025 una contracción del 0,2%, lo que revertirá el alza registrada desde 2023 y en especial desde principios de año (véase el gráfico I.4). Entre enero y marzo, la tasa de crecimiento promedio del comercio mundial de bienes llegó a representar el 4,5%, la más elevada desde 2021.

Gráfico I.4

Variación interanual del volumen del comercio mundial de bienes, enero de 2019 a marzo de 2025
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, sobre la base de Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, World Trade Monitor Database.

La restricción comercial afectará en particular a las economías que se han beneficiado de una mayor integración mundial. Según datos del Banco Mundial (2025), las exportaciones de bienes y servicios contribuyeron a generar el 38% de la tasa de crecimiento económico de las economías emergentes y en desarrollo para 2024. Asimismo, se estima que para 2025 esta proporción caiga al 16%. Un análisis más detallado muestra que las regiones con mayor participación de exportaciones hacia los Estados Unidos son América Latina y el Caribe, seguida de Asia Meridional, Asia Oriental y el Pacífico, África Subsahariana, Europa y Asia Central, y

¹³ La tasa de crecimiento del PIB y el PIB per cápita de las economías emergentes y en desarrollo para 2025 se situará por debajo del promedio registrado entre 2000 y 2019 (véase Fleming y Cotterill, 2025).

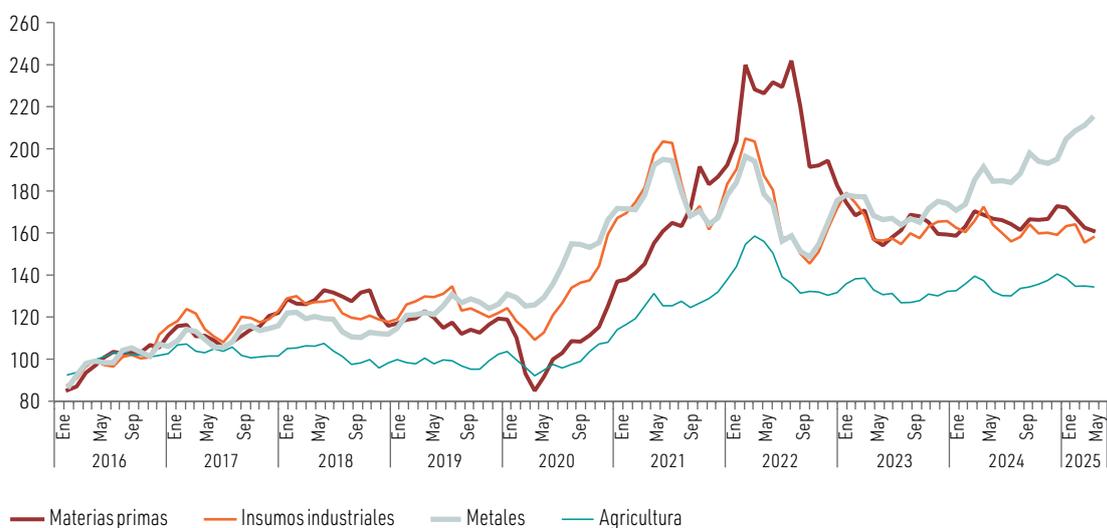
Oriente Medio y Norte de África (44,0%, 17,7%, 14,2%, 4,7%, 3,3% y 1,9%, respectivamente, del total de las exportaciones).

Al margen de la creciente incertidumbre, la desaceleración en el crecimiento económico afectará negativamente al sector de maquinaria y equipo, el componente más dinámico de la formación bruta de capital fijo, ya que un porcentaje importante de este es importado. La menor acumulación de capital debería repercutir a la baja en el empleo y en los insumos para la producción de bienes y servicios finales, incluido en el precio de las materias primas (véase el gráfico I.5).

Gráfico I.5

Evolución del índice de precios de las materias primas, los insumos industriales, los productos agrícolas y los metales, datos mensuales, enero de 2016 a mayo de 2025

(Año base 2016 = 100)



Fuente: Fondo Monetario Internacional. (2025b, abril). *World Economic Outlook: A Critical Juncture Amid Policy Shifts*.

Los datos disponibles muestran, por una parte, que durante los cinco primeros meses de 2025 los precios de las materias primas en su conjunto, así como de los componentes agrícolas, insumos industriales y metales, han mantenido niveles por encima de los registrados antes de la pandemia. Por otra parte, los precios de las materias primas han registrado variaciones muy acotadas con un ligero descenso que promedia el 0,4%, el 1,9%, el 0,9% y el 1,5% respectivamente para el conjunto de las materias primas, los insumos industriales, la agricultura, y los metales en el período enero a mayo de 2025 (véase el gráfico I.5).

La disminución en el crecimiento, sumada a una mayor incertidumbre, inestabilidad y conflictos bélicos en algunas subregiones, y el mayor diferencial en los retornos de los activos financieros a favor de los países desarrollados, podrían incidir negativamente en los flujos de capital hacia las economías emergentes y en desarrollo. Entre 2023 y 2024 los flujos netos de capital hacia este grupo de economías pasaron de representar 132.000 a 83.000 millones de dólares.

Los datos disponibles para 2025 muestran que los flujos de deuda y cartera hacia las economías emergentes sumaron un promedio de 33.000 millones de dólares, un monto superior al registrado

en el último trimestre de 2024, que fue de 19.600 millones de dólares, pero similar al registrado en el primer trimestre de 2024. La evolución de los flujos mencionados fue liderada por los flujos de deuda (véase el gráfico I.6). El inicio de la guerra arancelaria en el mes de abril tuvo un efecto negativo en los flujos de deuda y cartera, que se contrajeron en 3.700 millones de dólares, para luego situarse en 18.000 millones de dólares en el mes de mayo.

Gráfico I.6

Flujos de deuda y cartera hacia las economías emergentes, enero de 2024 a mayo de 2025

(En miles de millones de dólares)



Fuente: Instituto de Finanzas Internacionales. 2025.

B. La liquidez global

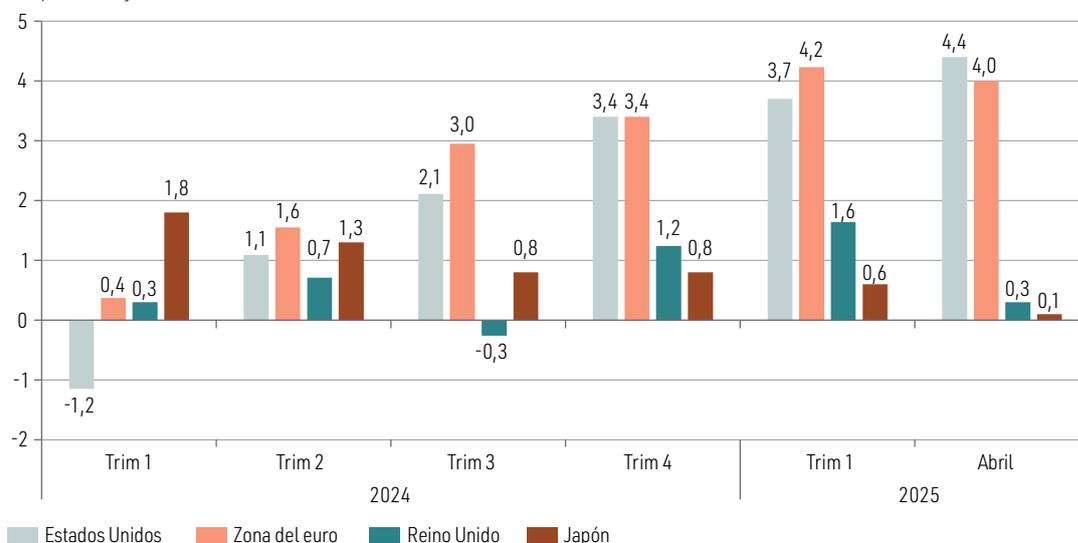
1. En el primer trimestre de 2025, la liquidez global mantuvo la tendencia al alza que viene registrando desde principios de 2024

En el primer trimestre de 2025, la tasa de crecimiento de la oferta monetaria ampliada se situó, excepto en el Japón, por encima de los niveles registrados en 2024 en los Estados Unidos, el Reino Unido y la zona del euro, lo que pone de manifiesto el continuo dinamismo de la liquidez global. En abril de 2025, si bien la liquidez continuó expandiéndose en los Estado Unidos y la zona del euro (un 4,7% y un 4,2% en el primer trimestre de 2025 y un 4,4% y un 4,0% en abril de 2025, respectivamente), en los casos del Japón y el Reino Unido esta mostró un claro proceso de desaceleración (un 0,6% y un 1,6% en el primer trimestre de 2025 y un 0,1% y un 0,3% en abril de 2025, respectivamente). El comportamiento de la oferta monetaria en los casos del Reino Unido y el Japón refleja la existencia de presiones inflacionarias en ambas economías (véase el gráfico I.7).

Gráfico I.7

Tasa de variación de la oferta monetaria de los principales bancos centrales del mundo, primer trimestre de 2024 a primer trimestre de 2025 y abril de 2025

(En porcentajes)



Fuente: Banco de la Reserva Federal de St. Louis. (2024). Federal Reserve Economic Data (FRED). <https://fred.stlouisfed.org/> y Banco del Japón. (2025). *Money stock: preliminary figures for April 2025*. Research and Statistics Department.

Nota: La oferta monetaria se refiere al agregado monetario M2 en el caso de los Estados Unidos y a M3 en el caso de la zona del euro, el Reino Unido y el Japón.

2. La respuesta de los principales bancos centrales del mundo refleja una mayor divergencia y heterogeneidad en el desempeño de la actividad económica y la inflación entre países

a) La Reserva Federal de los Estados Unidos mantuvo su postura en la conducción de la política monetaria

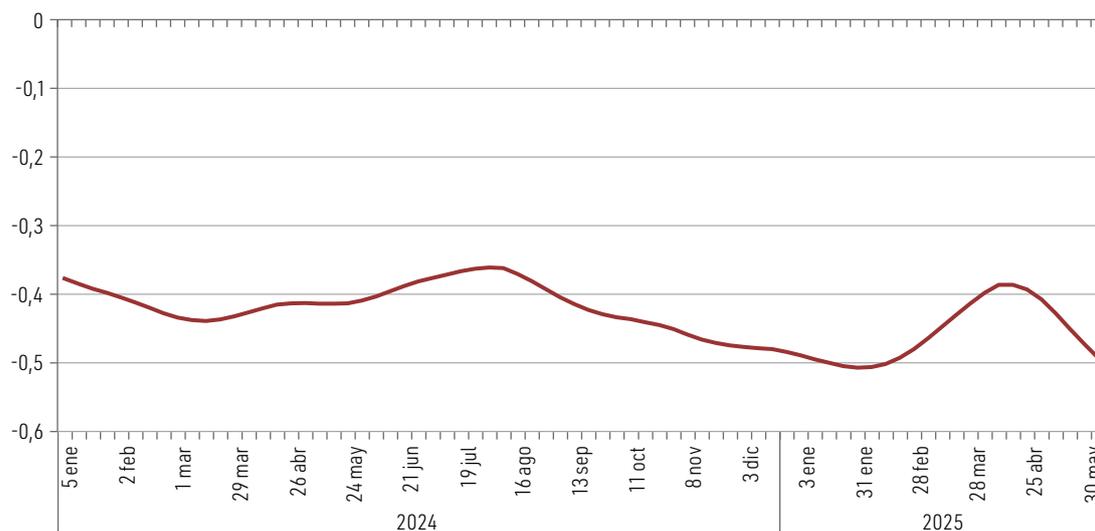
La Reserva Federal de los Estados Unidos mantuvo su meta de la tasa de interés de los fondos federales entre el 4,25% y el 4,50%. Actualmente, la tasa efectiva de fondos federales, que es la tasa promedio real a la que se otorgan estos préstamos a un día, es de alrededor del 4,33%. Uno

de los motivos que explica la postura monetaria de la Reserva Federal es la tendencia a la baja que mostró la tasa de inflación desde julio de 2022, mes en el que la tasa de inflación mensual registró su nivel más elevado desde junio de 1982 (8,44%).

Entre enero y mayo de 2025, la tasa de inflación mensual pasó del 3,0% al 2,4%, lo que es coherente con la meta de estabilidad de precios fijada en el 2,0% en 2012. Hasta la fecha, esta meta no se ha visto afectada por el impacto potencial de la subida de aranceles a nivel de precios. Otro de los motivos que explica la postura monetaria de la Reserva Federal es la baja tasa de desempleo, que apenas ha variado durante el año (entre el 4,0% y el 4,1% entre enero y junio de 2025) y que se mantiene en niveles históricamente bajos. De la misma manera, las condiciones financieras no se han endurecido ni se han vuelto restrictivas, sino que se han mantenido con valores negativos desde principios de 2024, como indica la evolución del índice nacional de condiciones financieras de la Reserva Federal (véase el gráfico I.8).

Gráfico I.8

Estados Unidos: índice nacional de condiciones financieras de la Reserva Federal, 5 de enero de 2024 a 30 de mayo de 2025
(En porcentajes)



Fuente: Banco de la Reserva Federal de St. Louis. (2024). Federal Reserve Economic Data (FRED). <https://fred.stlouisfed.org/>.

Nota: El índice nacional de condiciones financieras de la reserva federal es un promedio ponderado de 105 indicadores de riesgo, crédito y apalancamiento en el sistema financiero. El componente de riesgo se refiere a la prima colocada sobre los activos de riesgo e incorporada en sus rendimientos, así como a la volatilidad de los precios de los activos. El componente de crédito hace referencia a la disposición tanto a pedir prestado como a prestar a los precios vigentes. El componente de apalancamiento está relacionado con la participación de la deuda en el financiamiento de los activos. Los valores positivos del índice indican condiciones financieras más restrictivas que el promedio, mientras que los valores negativos indican condiciones financieras más flexibles que el promedio.

b) El Banco Central Europeo puso fin al ciclo expansivo iniciado en junio de 2024

En junio de 2025, el Banco Central Europeo recortó la tasa de interés sobre los depósitos en 25 puntos básicos y la llevó al 2,0%¹⁴. La rebaja de la tasa de interés de política monetaria tuvo como objetivo evitar restricciones de liquidez en los mercados interbancarios en Europa como consecuencia de la creciente incertidumbre provocada por la política arancelaria de los Estados Unidos.

¹⁴ La tasa de interés sobre los depósitos es la principal tasa de interés con la que el Banco Central Europeo dirige su política monetaria.

Esta medida pone fin a la política monetaria expansiva que se inició en junio de 2024, cuando la tasa de política monetaria del Banco Central Europeo alcanzó su máximo del 4%¹⁵. En junio de 2025, la tasa de inflación en la zona del euro se situó en el 2,0% anual (2,2% en abril), lo que la sitúa en la meta fijada por el Banco Central Europeo, así como por la mayoría de las economías desarrolladas. La senda futura de la política monetaria de la zona del euro vendrá determinada, en gran medida, por la evolución del tipo de cambio nominal del euro con respecto al dólar y por los paquetes de estímulo fiscal adoptados, en particular, por Francia y Alemania.

c) El Banco de Inglaterra inició 2025 con una política expansiva, aunque enfrenta presiones alcistas sobre los precios y la restricción de liquidez

En abril y mayo de 2025, el Banco de Inglaterra disminuyó su tasa de interés de referencia, del 4,75% al 4,25%. Se espera que la institución monetaria mantenga la tasa de interés de corto plazo hasta, por lo menos, finales del primer semestre. La política monetaria enfrenta dos desafíos importantes. Por un lado, tras alcanzar un máximo del 11,10% en octubre de 2022, la tasa de inflación empezó a disminuir de manera casi continua hasta llegar a un mínimo del 1,7% en septiembre de 2024. Sin embargo, el alza del precio del petróleo como consecuencia del conflicto bélico en Oriente Medio podría derivar en un aumento de la tasa de inflación. A partir de entonces, la tasa de inflación anual comenzó a aumentar hasta llegar al 3,4% en mayo de 2025.

Por otro lado, la política de restricción cuantitativa adoptada por el Banco de Inglaterra en junio de 2022 se tradujo en una reducción de su hoja de balance, que pasó de aproximadamente 800.000 a 619.000 millones de libras esterlinas a mayo de 2025, lo que supone una reducción anual de 100.000 millones de libras esterlinas. Esta medida de política puede generar presiones de liquidez en momentos de mayor volatilidad e incertidumbre y en contextos de desaceleración económica, como el del Reino Unido¹⁶. En abril de 2025, la actividad económica se contrajo 0,3%, situación que llevó a las autoridades a fomentar el uso de instrumentos financieros para evitar restricciones de liquidez¹⁷.

d) El Banco del Japón adoptó una política monetaria restrictiva por primera vez desde la crisis financiera mundial

En contraposición al resto de los principales bancos del mundo, el Banco del Japón aumentó su tasa de política monetaria del 0,25% en diciembre de 2024 al 0,50% en enero de 2025, su mayor nivel desde 2008. El alza en la tasa de interés fue el resultado de mayores presiones inflacionarias y aumentos en la tasa de crecimiento de los salarios. La tasa de inflación, que alcanzó un promedio del 2,5% en 2024, llegó a niveles cercanos al 4,0% durante los primeros cinco meses de 2025 debido al aumento de los precios de los alimentos y la energía.

La mayor tasa de inflación se da en un contexto de fragilidad económica, reflejada en una contracción de la actividad económica en el primer trimestre (0,2%). Esto significa que las autoridades monetarias no continuarán incrementando las tasas de interés. Además, el débil desempeño económico se debe a la contracción de las exportaciones netas (-0,8%). Este contexto también se pone de manifiesto en el aumento de los inventarios (0,6%), lo que indica un exceso de oferta neta de bienes y un leve alza en el consumo (0,1%), que dada su importancia en la demanda agregada (60% del PIB) frena su expansión¹⁸.

¹⁵ Véase Storbeck y Stubbington (2025).

¹⁶ Véase Aldrick y Rees (2025).

¹⁷ Véase Smith (2025).

¹⁸ Véase Yokoyama (2025).

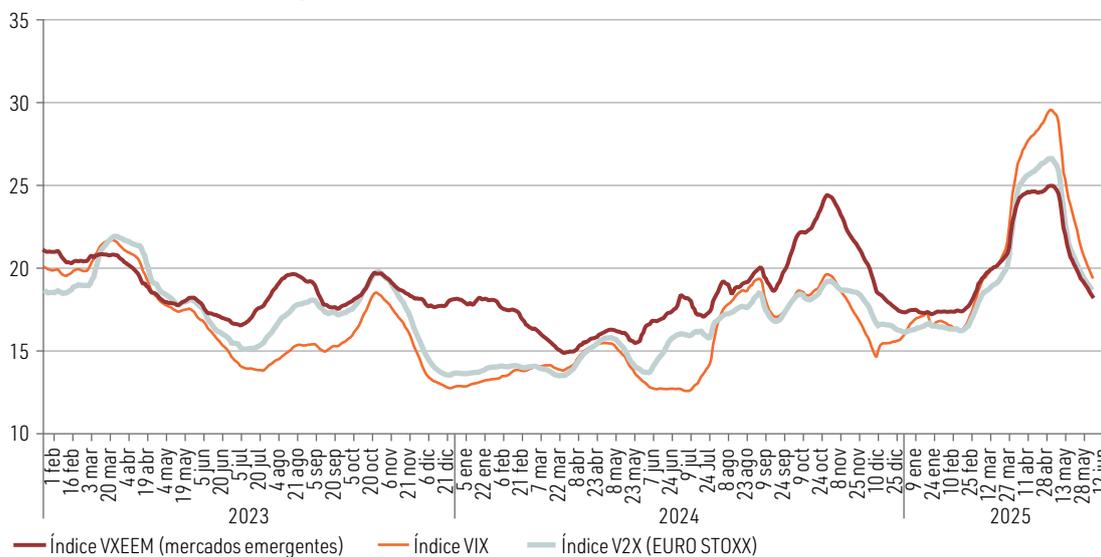
3. En 2025 se registró una depreciación del dólar, pese al aumento de los rendimientos sobre los bonos del Tesoro a largo plazo

Durante 2025, el dólar ha sufrido una depreciación casi continua de su valor externo. El índice de condiciones financieras del dólar, que muestra su apreciación o depreciación respecto de un conjunto de monedas a nivel mundial, pasó de 130 a principios de enero a 121 a mediados de junio y 120 a principios de julio. En particular, el dólar perdió valor externo frente al euro, la libra esterlina y el franco suizo¹⁹.

Los factores que explican la depreciación del dólar incluyen la volatilidad (véase el gráfico I.9) y la incertidumbre con respecto a los efectos potenciales de la guerra arancelaria, así como las preocupaciones acerca del creciente déficit de los Estados Unidos. En 2024, el déficit fiscal se situó en casi 2 billones de dólares y, entre enero y finales de abril de 2025, llegó a 1,1 billones de dólares, lo que significa un aumento del 13% en comparación con el mismo período de 2024²⁰. Actualmente, el déficit representa más del 6% del PIB de los Estados Unidos.

Gráfico I.9

Evolución de los índices de volatilidad VIX, V2X (EURO STOXX 50) y VXEEM, promedio de 30 días móviles, 1 de febrero de 2023 a 12 de junio de 2025



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

Nota: El índice VIX, elaborado por la Bolsa de Opciones de Chicago (CBOE), mide la volatilidad esperada para los próximos 30 días, y se obtiene a partir de los precios de las opciones de compra y venta del índice S&P 500. Con la misma lógica, la Bolsa de Opciones de Chicago elabora también el índice VXEEM, que mide la volatilidad en los mercados emergentes. Por su parte, la Deutsche Börse, en conjunto con Goldman Sachs, elabora el índice V2X, que mide la volatilidad en la zona del euro. Los precios de las opciones suben cuando la volatilidad es mayor porque los inversionistas están dispuestos a pagar más por la protección. En el índice VIX, un valor superior a 30 refleja el miedo de los inversionistas.

El pago de los intereses de la deuda es uno de los principales factores que ha contribuido al aumento del déficit. Desde las elecciones presidenciales de los Estados Unidos, llevadas a cabo a principios de septiembre de 2024, se ha registrado un alza en las tasas de interés sobre los bonos del Tesoro. Entre mediados de septiembre de 2024 y mediados de junio de 2025, los rendimientos sobre los

¹⁹ Véanse Johnson et al. (2025) y Smith y Fleming (2025).

²⁰ Bipartisan Policy Center (2025).

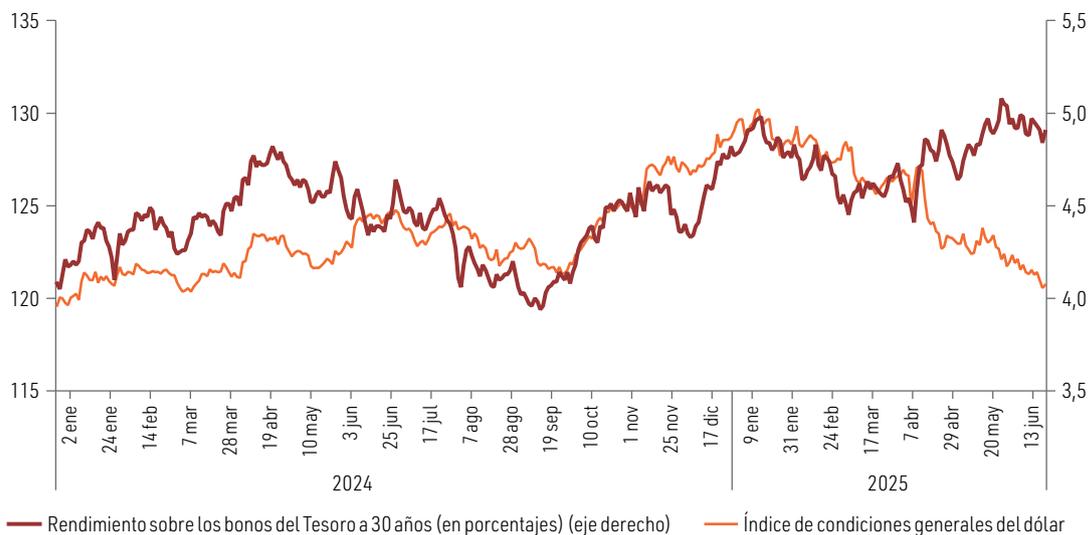
bonos a 10 y 30 años aumentaron del 3,63% al 4,41% y del 3,94% al 4,84%, respectivamente. En consecuencia, los pagos de la deuda por concepto de intereses fueron de 881.000 millones de dólares en 2024 y en el 2025 podrían superar el billón de dólares²¹.

Un factor adicional que explica la depreciación del dólar es el mayor uso de monedas locales por parte de inversionistas extranjeros para respaldar su exposición a la tenencia de activos en dólares. Esto se da en un contexto en el que el mercado bursátil de los Estados Unidos ha mantenido su fortaleza, pese a la disminución del conjunto de los títulos valores, que tuvo lugar a principios de la guerra arancelaria, y a la inestabilidad en los diferenciales de las tasas de interés. Esto significa que, más que reducir su tenencia de activos denominados en dólares, los inversionistas están diversificando su cartera de activos en distintas monedas para hacer frente a un escenario de mayor incertidumbre y volatilidad (véase el gráfico I.9).

La depreciación del dólar ha ido acompañada de una pérdida de valor de los bonos del Tesoro y de un consecuente aumento de las tasas de interés de largo plazo sobre los valores gubernamentales. Esto representa una anomalía, ya que, tradicionalmente, los costos de endeudamiento del Gobierno de los Estados Unidos y el valor de la moneda han tendido a moverse al mismo ritmo en los últimos años, y los rendimientos más altos suelen indicar una economía fuerte y atraer entradas de capital extranjero. Sin embargo, desde el inicio de la guerra arancelaria, el rendimiento a 10 años subió del 4,16% al 4,42%, mientras que el dólar cayó un 8% frente a un conjunto de monedas. Los datos más recientes muestran que la correlación entre la evolución del índice de condiciones generales del dólar y la del rendimiento sobre los bonos del Tesoro a largo plazo cayó a su nivel más bajo en casi tres años (véase el gráfico I.10).

Gráfico I.10

Estados Unidos: evolución del índice de condiciones generales del dólar y del rendimiento sobre los bonos del Tesoro a 30 años, datos diarios, 2 de enero de 2024 a 13 de junio de 2025
(Índice 2006 = 100)



Fuente: Banco de la Reserva Federal de St. Louis. (2024). Federal Reserve Economic Data (FRED). <https://fred.stlouisfed.org/>.

Nota: El índice de condiciones generales del dólar muestra la depreciación o apreciación del dólar respecto de un conjunto de monedas a nivel mundial.

²¹ Congressional Budget Office (2025) y Peter G. Peterson Foundation (2025). Los datos se refieren al año fiscal (1 de octubre a 30 de septiembre del año siguiente).

4. La zona del euro, incluidos los países periféricos, se ha beneficiado de la diversificación de las carteras por parte de los inversionistas extranjeros

La diversificación de las carteras ha beneficiado a los títulos gubernamentales de Alemania, pero también a los de los países de la periferia de la zona del euro, incluidos España, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal. Los países de la periferia europea adquirieron un mayor protagonismo debido a la mejora del desempeño fiscal de estas economías a más largo plazo, lo que permitió reducir los diferenciales de los rendimientos sobre los valores gubernamentales con Francia y también con Alemania. Por ejemplo, en este último caso, el paquete fiscal anunciado en abril de 2025, que prevé un gasto fiscal equivalente a 1 billón de euros destinado a infraestructura y defensa, aumentó los rendimientos sobre los valores gubernamentales alemanes, y esto contribuyó a cerrar los diferenciales de los rendimientos con respecto a otros países de la zona del euro²².

Esta situación aumentó la demanda de euros, por lo que el valor de la moneda europea se ha movido al mismo ritmo que el precio de los bonos gubernamentales de estos países, lo que contrasta con la relación histórica observada entre ambas variables. El aumento de la demanda de bonos gubernamentales de la zona del euro y su consecuente alza en el precio se traduce en una disminución de las tasas de rendimiento sobre estos títulos valores. Un rendimiento más bajo desincentiva la tenencia de instrumentos denominados en euros y, por consiguiente, la demanda de euros. Además, una mayor demanda de euros debería dar lugar a una pérdida del valor externo de esta moneda con respecto a otras monedas de reserva internacional²³.

5. El dólar mantiene su posición jerárquica como moneda de reserva internacional, pese al contexto de volatilidad e incertidumbre

La depreciación del dólar, la caída del precio de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos y el consecuente comportamiento anómalo entre ambas variables, así como el creciente déficit fiscal, no han afectado la posición jerárquica que ocupa el dólar como moneda de reserva internacional, medio de cambio, reserva de valor y, sobre todo, unidad de cuenta²⁴. Existen dos indicadores que muestran la fortaleza del dólar: por un lado, las operaciones de venta de los bonos del Tesoro para financiar el déficit público se llevan a cabo con normalidad, y, por otro, los países, principales tenedores de estos títulos valores, no han reducido su demanda²⁵. La venta de títulos valores por parte de algunas economías es una práctica habitual de los bancos centrales, más que una huida hacia otros activos²⁶.

²² Véase Smith (2025).

²³ Véase Smith y Fleming (2025).

²⁴ Véanse Authers, J. (2025) y Tett (2025).

²⁵ Como señalan Atkins y McCormick (2025), no existe inversión alternativa que pueda compararse con la profundidad y la liquidez de los bonos del Tesoro.

²⁶ Fuera de los Estados Unidos, el Japón, el Reino Unido y China son los principales tenedores de bonos del Tesoro. En el caso de China, el país viene reduciendo la tenencia de bonos desde mediados de 2016 (entre junio de 2016 y marzo de 2025, esta disminuyó de 1,2 billones a 765.000 millones de dólares). A partir de marzo de 2025, China pasó a ser el tercer tenedor más importante de bonos del Tesoro después del Japón y del Reino Unido. Este comportamiento se explica, en parte, por la adopción de una política de diversificación hacia otros activos y la reducción de los plazos de madurez de la tenencia de activos. Asimismo, es importante tener en cuenta que China mantiene bonos del Tesoro en otras jurisdicciones, por lo que el monto de la tenencia podría estar subvaluado. En el caso del Japón, desde 2013 la tenencia de bonos del Tesoro ha superado el billón de dólares (1,1 billón de dólares a marzo de 2025). En cuanto al Reino Unido, la tenencia de bonos ha ido en aumento desde 2012, hasta alcanzar un monto equivalente a 779.000 millones de dólares en marzo de 2025, superior al de China (véanse Alim et al. (2025) y McCormick (2025)).

Con respecto a la función del dólar como medio de cambio, su participación en los pagos relacionados con la Sociedad para las Telecomunicaciones Financieras Interbancarias Internacionales (SWIFT) alcanza el 48,0% del total, mientras que la del euro y el renminbi representan el 24,0% y el 4% del total, respectivamente.

En cuanto a su utilización como reserva de valor, los datos muestran que aproximadamente el 60% de las reservas internacionales se mantienen en dólares, mientras que el 21% se mantiene en euros, el 6% en yenes y el 2% en renminbi²⁷. Por ejemplo, el BRICS Plus creó el Acuerdo Contingente de Reserva, pero sus operaciones, supervisadas por el FMI, han sido escasas desde entonces, ya que dependen de la disponibilidad de dólares estadounidenses y del acceso al sistema de mensajería interbancaria SWIFT. La cuota del FMI y la cuota con derecho a voto del BRICS Plus es del 14,2% y del 13,5%, respectivamente, muy por debajo de la del Grupo de los Siete (G7) (41,3% y 43,5% respectivamente).

Finalmente, en lo que respecta al papel del dólar como unidad de cuenta, el 88% de todas las transacciones de divisas utilizan el dólar como referencia, mientras que el porcentaje es mucho más bajo en el caso del euro, el yen, la libra esterlina y el renminbi (el 31%, el 17%, el 13% y el 7%, respectivamente). Asimismo, el dólar representó entre 1999 y 2019 el 96% de la facturación del comercio internacional en América Latina y el Caribe, el 74% en la región de Asia y el Pacífico y el 79% en el resto del mundo²⁸.

²⁷ En Lagarde (2025) se ofrece una explicación de los requisitos y los obstáculos que se deben enfrentar para mejorar el papel del euro como moneda de reserva internacional. El contexto de creciente incertidumbre a nivel mundial y la política económica de los Estados Unidos han llevado a los bancos centrales a aumentar la tenencia de oro más que la de otras monedas de reserva. De hecho, el oro se ha convertido recientemente en el segundo activo de reserva más importante después del dólar, por encima del euro (véase Hook (2025)).

²⁸ Véanse Duffie (2023), Li (2024) y Pérez Caldentey (2024).

C. El sector externo

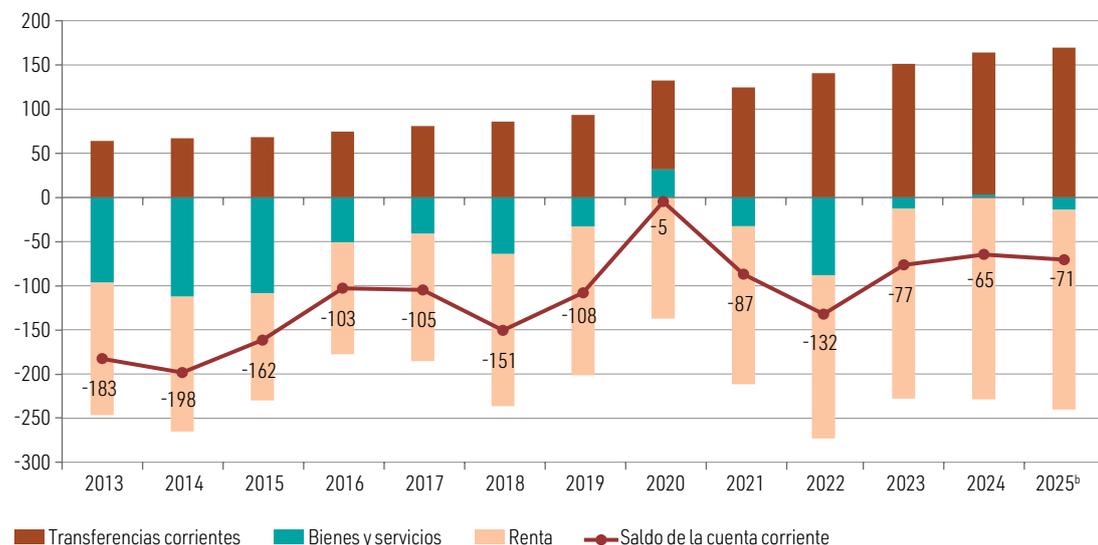
1. En 2025, el déficit de cuenta corriente de la región enfrentará mayores presiones debido a nuevos riesgos mundiales, marcados por la fragmentación geoeconómica y la volatilidad financiera, a pesar de la resiliencia del superávit comercial y de las remesas

La coyuntura macrofinanciera ha incidido en una corrección importante de la cuenta corriente en el período de pospandemia, corrección que probablemente se mantendrá si bien se proyecta un aumento del déficit en 2025.

En el plano internacional, la conjunción de múltiples condicionantes, como las altas tasas de interés en las economías avanzadas, la volatilidad cambiaria, la desaceleración del comercio, la persistencia de presiones inflacionarias, las tendencias mixtas en la cotización de las materias primas y las condiciones financieras restrictivas, ha reconfigurado los determinantes inmediatos de la balanza de pagos a nivel regional. Durante el bienio 2023-2024, se constató una corrección notable de las cuentas externas a nivel regional, mientras que el déficit de la cuenta corriente se redujo hasta 65.000 millones de dólares (1% del PIB) en 2024, o sea 12.000 millones menos que en el año anterior (véase el gráfico I.11)²⁹.

Gráfico I.11

América Latina y el Caribe (25 países)^a: evolución del saldo de la cuenta corriente y de sus componentes, 2013-2025
(En miles de millones de dólares)



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

Nota: El grupo de países se conformó sobre la base de la información completa y disponible al 30 de mayo de 2025.

^a Antigua y Barbuda, Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Dominica, Ecuador, El Salvador, Granada, Guatemala, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas, Trinidad y Tabago y Uruguay.

^b Las cifras de 2025 son proyecciones.

²⁹ Esta corrección fue más importante de lo anticipado debido a una mayor resiliencia de la actividad económica en los Estados Unidos y China, a una cotización favorable de ciertos productos básicos clave de exportación y, puntualmente, al mejor desempeño de la economía argentina.

El saldo positivo de las transferencias corrientes (ingreso secundario), impulsado por los envíos de remesas hacia la región, continuó expandiéndose en 2024 al sumar 161.000 millones de dólares (2,4% del PIB). Además, la balanza de bienes y servicios cerró con un excedente de 3.000 millones de dólares, después de tres años en terreno negativo. El resultado negativo en la cuenta de renta (ingreso primario) contrarrestó, por tanto, la contribución de estos ingresos netos de divisas, al ampliarse a 229.000 millones de dólares (3,5% del PIB), el monto más alto reportado en la última década, lo que refleja la incidencia de mayores pagos de intereses al exterior.

Para 2025, se proyecta un deterioro moderado de la cuenta corriente con un déficit de 71.000 millones de dólares (1,1% del PIB), que se explica principalmente por la evolución desfavorable de la balanza de bienes y servicios y el aumento de los egresos netos por renta factorial, como se detallará a continuación. Cabe destacar que esta proyección está condicionada a la alta incertidumbre inducida por la implementación, el alcance y la magnitud de las nuevas tarifas arancelarias anunciadas por los Estados Unidos, que afectaría las expectativas relativas al crecimiento y el comercio a nivel mundial, además de crear volatilidad en los mercados financieros internacionales y de materias primas³⁰. En este escenario, la cuenta corriente debería mantener una trayectoria de ajuste, teniendo en cuenta que el déficit regional a mediano plazo promedia un 2,3% del PIB entre 2013 y 2024³¹.

La balanza comercial en América Latina y el Caribe registraría un saldo deficitario en 2025, revirtiendo así la posición observada en 2024, con marcadas asimetrías entre subregiones.

Por un lado, se anticipa que la balanza de bienes se mantenga sólida en unos 50.000 millones de dólares (0,8% del PIB) en 2025, aunque en desaceleración del 18% en comparación con 2024 (véase el gráfico I.12a). Este resultado estará determinado en gran medida por la dinámica de América del Sur, con un excedente previsto de 122.000 millones de dólares, después de haber registrado un saldo positivo récord en 2024 (133.000 millones de dólares).

Por otro lado, se proyecta un déficit de la cuenta de servicios de 64.000 millones de dólares (1% del PIB), un aumento del 13% respecto a 2024 (véase el gráfico I.12b). Este desempeño se explica mayormente por la cifra creciente de compras externas en el sector de tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC), así como por los cargos por uso de propiedad intelectual.

A nivel agregado, tanto Centroamérica como el Caribe lograrían mantener un superávit en servicios, (20.000 millones y 3.000 millones de dólares, respectivamente). En particular, en 2024 el sector turístico muestra una tendencia a la normalización que debería continuar, tras el fuerte repunte en el período de pospandemia. América del Sur mantiene un saldo negativo, con una desaceleración en ambos rubros (créditos -6% y débitos -2%). En el Caribe, los créditos (6%) y débitos (3%) crecen de manera más moderada con respecto a 2023, y registran un saldo neto positivo. Por su parte, Centroamérica exhibe un aumento notable en los débitos, por turismo emisor, que aumentan un 18%, la tasa más alta a nivel regional.

Desde una perspectiva dinámica, se espera una expansión del valor de las exportaciones en 2025, tanto de bienes como de servicios, del 2,2% y el 2,4%, respectivamente, aunque inferior a su tasa media histórica (véase el cuadro I.1). Por el contrario, la demanda de importaciones debería repuntar en valor un 3% para los bienes y un 4,4% para los servicios, lo que supone que el consumo y la inversión aún no se han recuperado plenamente a nivel regional. A esto se suman previsiones para 2025 que indican un descenso gradual en el precio internacional de algunos productos básicos, a la vez que la cotización de otros, como el cobre o el café, permanecería alta. Como resultante, se anticipan efectos diferenciados en la balanza comercial de los países según su especialización productiva y exportadora.

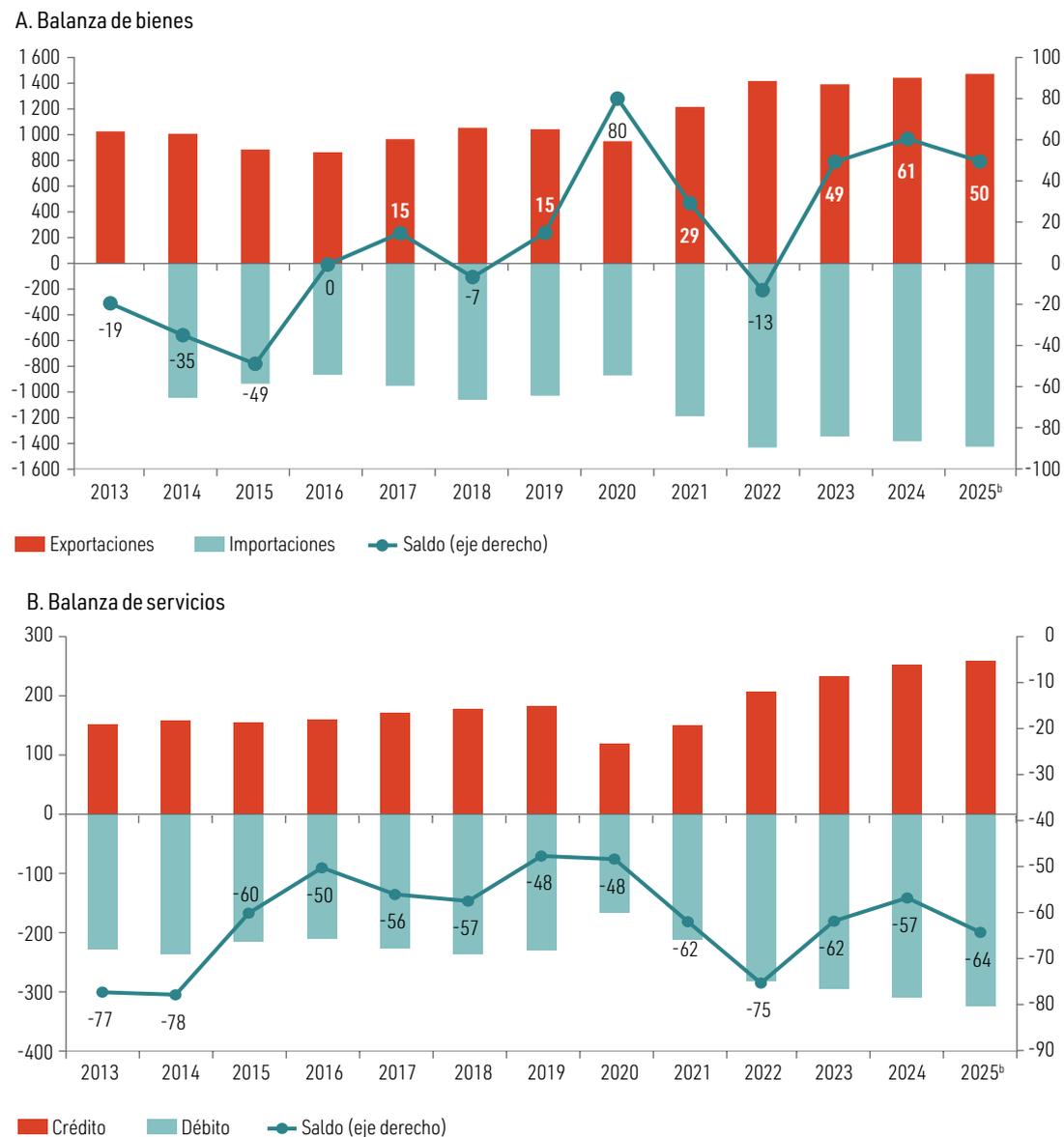
³⁰ De acuerdo con los modelos de proyección, existe un 70% de probabilidad de que el déficit de la cuenta corriente a nivel regional se sitúe en un intervalo del -1,3% al -0,9% del PIB en 2025, con un 10% de probabilidad de que supere el -2,1% del PIB.

³¹ No se incluye el resultado de 2020 que fue un año atípico.

Esta dinámica está estrechamente vinculada a la evolución de los términos de intercambio en la región. El índice de términos de intercambio experimentó en 2024 un aumento moderado (2% anual) dado que los precios de exportación fueron superiores a los de importación, a pesar de que ambos mostraron una tendencia a la baja desde 2022 (véase el gráfico I.13). Así, los precios de importación cayeron un 3% anual, mientras que los de exportación disminuyeron en un 1%.

Gráfico I.12

América Latina y el Caribe (25 países)^a: evolución del saldo de la balanza comercial, 2013-2025
(En miles de millones de dólares)



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

Nota: El grupo de países se conformó sobre la base de la información completa y disponible a 30 de mayo de 2025.

^a Antigua y Barbuda, Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Dominica, Ecuador, El Salvador, Granada, Guatemala, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas, Trinidad y Tabago y Uruguay.

^b Las cifras de 2025 son proyecciones.

Cuadro I.1

América Latina y el Caribe (25 países)^a: variación anual (2024-2025)^b y tasa media anual (2013-2024) de las exportaciones e importaciones
(En porcentajes)

Indicador	América del Sur	El Caribe	Centroamérica	Región
Exportaciones de bienes				
Variación anual	3,9	0,7	0,4	2,2
Tasa media	3,8	-2,0	4,7	4,1
Importaciones de bienes				
Variación anual	6,6	1,4	0,4	3,0
Tasa media	2,2	0,3	4,6	3,4
Exportaciones de servicios				
Variación anual	2,6	0,5	2,4	2,4
Tasa media	1,6	2,4	5,7	3,4
Importaciones de servicios				
Variación anual	4,7	5,8	3,7	4,4
Tasa media	0,9	1,8	5,2	2,2

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

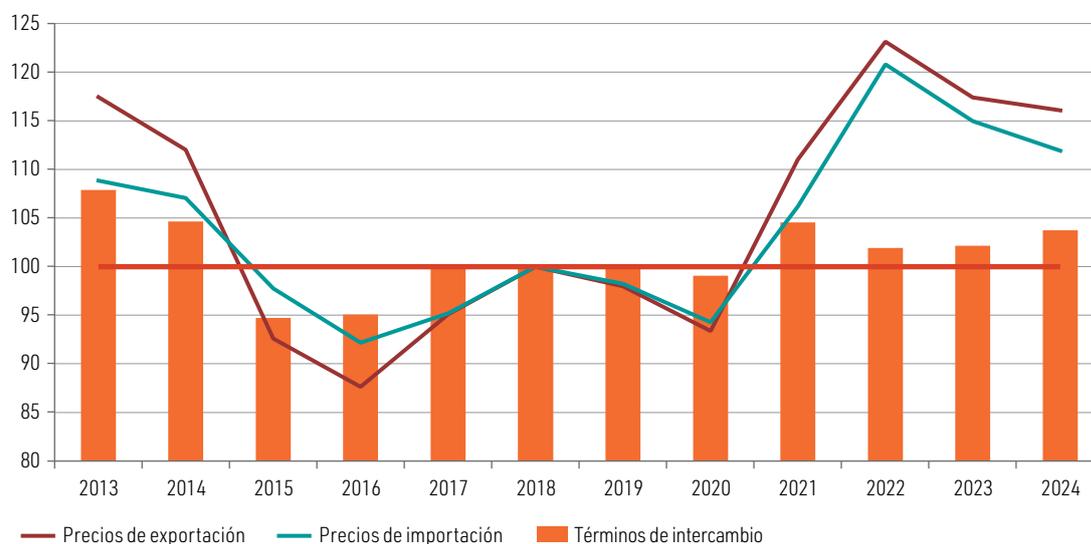
Nota: El grupo de países se conformó sobre la base de la información completa y disponible a 30 de mayo de 2025. La tasa media fue calculada mediante estimación logarítmica para el período 2013-2024.

^a Antigua y Barbuda, Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Dominica, Ecuador, El Salvador, Granada, Guatemala, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas, Trinidad y Tabago y Uruguay.

^b Las cifras de 2025 son proyecciones.

Gráfico I.13

América Latina y el Caribe: evolución del índice de los términos de intercambio y de los precios de exportación e importación, 2013-2024
(Año base 2018 = 100)



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

Las cifras preliminares para el primer trimestre de 2025 apuntan a una continuidad en la tendencia observada en 2024, con variaciones interanuales positivas en los términos de intercambio de varios países como el Brasil (3%), la Argentina (7%), Colombia (8%) y el Perú (17%). En contraste, economías como las de Chile (-3%) y México (-6%) registran un deterioro.

Este comportamiento refleja, en particular, las relaciones bilaterales específicas de ciertos países en la región, ya que en algunos casos su principal socio comercial (por ejemplo, China) ha registrado un aumento en sus precios de importación durante los primeros meses de 2025. A ello se suman expectativas contrastadas sobre el precio internacional de los productos básicos³², en un contexto mundial marcado por una creciente fragmentación comercial, tensiones geopolíticas y una intensificación de los efectos del cambio climático.

En suma, la resiliencia de la balanza comercial en la región pone de relieve una expansión de la demanda de importaciones, sin que haya señales claras de una recuperación significativa de las exportaciones, a la vez que revela tensiones entre sectores tradicionales de exportación y creciente dependencia de importaciones de alto valor agregado³³.

Los egresos netos por renta factorial seguirán presionando la posición de la cuenta corriente en 2025, mientras que las remesas se consolidarán como el principal amortiguador para equilibrar las cuentas externas en la región.

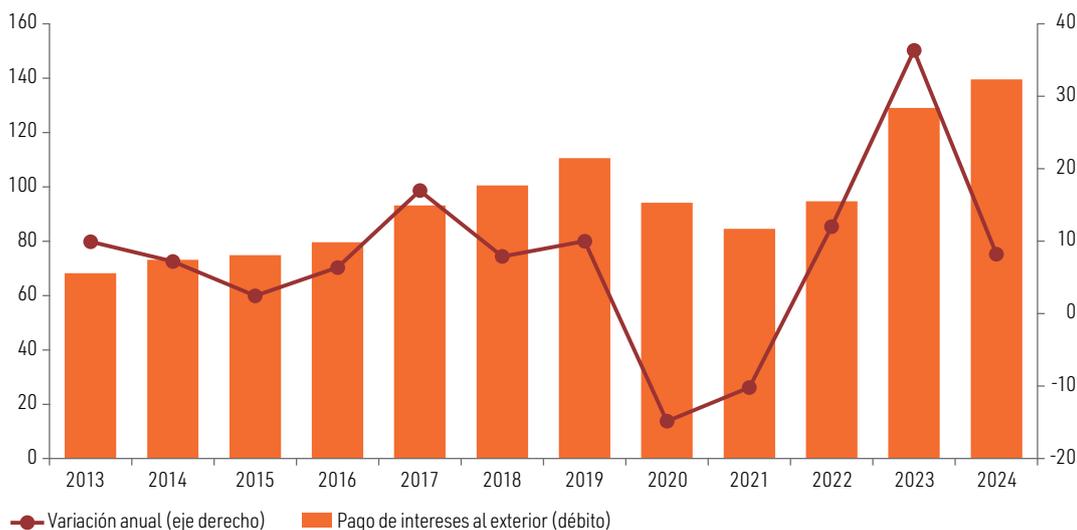
Se prevé que las presiones derivadas de la cuenta de renta se acentúen en 2025, con egresos netos que sumen 226.000 millones de dólares (3,5% del PIB). Enfocándose en el rubro de débitos³⁴, explicado por la renta de inversión, se destaca el pago de intereses al exterior, que representa en promedio más del 40% de dicha renta.

Como indica el gráfico I.14, la tendencia al alza de los pagos de intereses desde 2022 refleja el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales.

Gráfico I.14

América Latina y el Caribe (25 países)^a: pagos de intereses al exterior, débito de la cuenta de renta, 2013-2024

(En miles de millones de dólares y en porcentajes)



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

Nota: El grupo de países se conformó sobre la base de la información completa y disponible al 30 de mayo de 2025.

^a Antigua y Barbuda, Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Dominica, Ecuador, El Salvador, Granada, Guatemala, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas, Trinidad y Tabago y Uruguay.

³² Véase "Commodity Markets", Banco Mundial a abril de 2025. <https://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets>.

³³ Véase Giordano y Michalczewsky (2025).

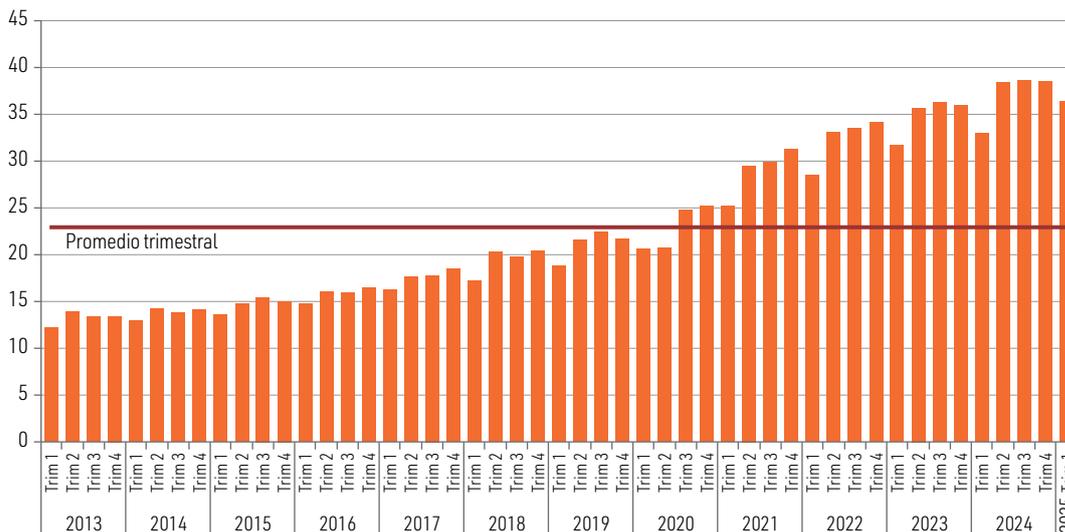
³⁴ Las utilidades reinvertidas constituyen un rubro significativo de la cuenta primaria que se analizarán más adelante mediante la cuenta financiera.

Estos pagos registraron un aumento sustancial, con una variación anual del 36% en 2023, y se moderaron hasta el 8% en 2024. No obstante, las perspectivas para 2025 sugieren un proceso de normalización más lento de lo previsto en el ciclo de flexibilización, con posturas divergentes entre los bancos centrales ante la incertidumbre económica mundial y los riesgos inflacionarios. Esto seguirá ejerciendo presión en las tasas de interés a nivel mundial, y estas, a su vez, sobre el financiamiento del déficit de la cuenta corriente. Esta situación resalta la dependencia de la región del capital externo y su exposición al ciclo de liquidez mundial.

En cambio, los flujos de remesas hacia la región seguirán demostrando un fuerte dinamismo en 2025, de acuerdo con las tendencias observadas en el último quinquenio, que muestran una expansión notable a partir de 2020, en medio de la pandemia (véase el gráfico I.15). En 2024, alcanzaron un nuevo máximo histórico (163.000 millones de dólares) a nivel agregado, lo que representa un crecimiento del 7% con respecto a 2023³⁵.

Gráfico I.15

América Latina y el Caribe (10 países)^a: evolución de los flujos de remesas recibidas, primer trimestre de 2013 a primer trimestre de 2025
(En miles de millones de dólares)



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

Nota: El grupo de países seleccionados representa más del 90% del total de remesas recibidas en 2024, con información disponible al 30 de mayo de 2025.

^a Brasil, Colombia, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Perú y República Dominicana.

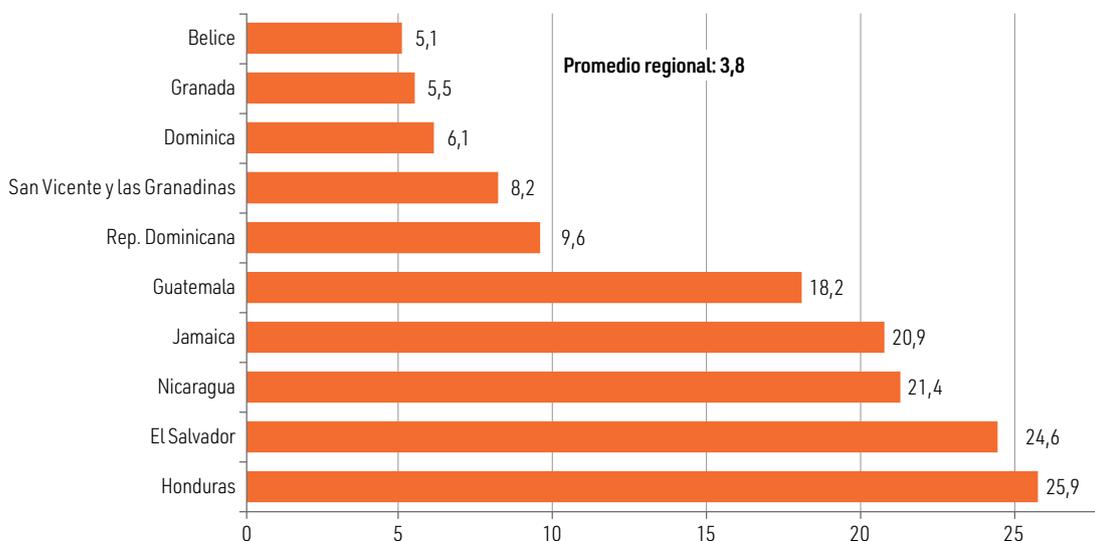
Centroamérica³⁶ se destaca por concentrar más de dos tercios del total recibido, con un crecimiento anual del 4%, mientras que América del Sur exhibe la mayor tasa de expansión (8,5%), impulsada por los flujos destinados a Colombia. El aporte de las remesas es particularmente significativo en países como El Salvador, Honduras, Jamaica y Nicaragua, donde los envíos representan más del 20% del PIB, lo que refleja una elevada vulnerabilidad externa y dependencia estructural a este tipo de flujos (véase el gráfico I.16).

³⁵ En 2024, se observa un crecimiento generalizado en las remesas recibidas con respecto a 2023 para la mayoría de los países de la región, con pocas excepciones (Antigua y Barbuda y Saint Kitts y Nevis).

³⁶ México, Guatemala y la República Dominicana se distinguen como los principales receptores en términos absolutos, y acumularon en el último quinquenio 294.000, 87.000 y 51.000 millones de dólares, respectivamente.

Gráfico I.16

América Latina y el Caribe (países seleccionados): remesas recibidas en relación con el PIB acumulado, 2020-2024
(En porcentajes)



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

La resiliencia de las remesas durante el período de pospandemia confirma su rol estabilizador frente a las perturbaciones externas. A pesar de la crisis sanitaria mundial y los episodios inflacionarios subsiguientes, los envíos no solo se recuperaron rápidamente, sino que alcanzaron niveles altos en un contexto de elevada incertidumbre macrofinanciera.

De cara a 2025, se proyecta que las transferencias corrientes mantengan su ímpetu, con un excedente previsto de 170.000 millones de dólares, en consonancia con la dinámica reciente. Sin embargo, esta tendencia podría verse afectada por diversos riesgos, principalmente de índole externa. Entre los más relevantes se incluyen el desempeño del mercado laboral en los Estados Unidos y el endurecimiento de las políticas migratorias, así como el elevado costo de envío de remesas.

Bajo esta óptica, la implementación de un impuesto del 3,5% por parte de los Estados Unidos debería aumentar los riesgos para los flujos de remesas hacia la región y propiciar el uso de canales financieros informales, lo que comprometería la transparencia en las transacciones (Dempster, Ward y Huckstep, 2025).

2. Aunque las entradas netas de capital, sostenidas por la inversión extranjera directa, seguirán creciendo, se espera que el financiamiento disponible se reduzca una vez cubierto el déficit de cuenta corriente

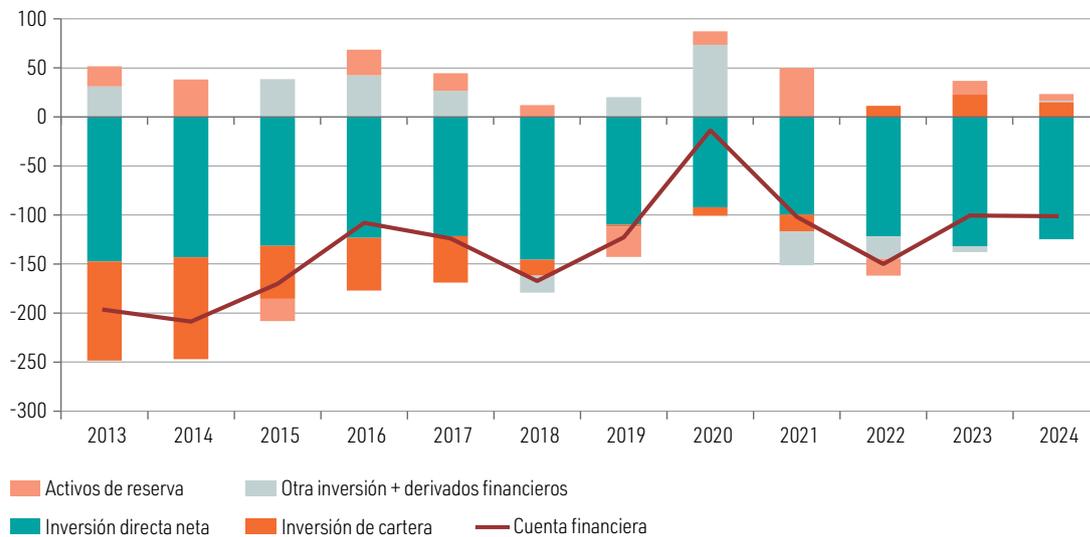
En la coyuntura reciente, las entradas netas de capital han mostrado una dinámica moderada debido a una desaceleración de la inversión extranjera directa.

En 2024, la cuenta financiera registró ingresos netos de capitales por valor de 101.000 millones de dólares (1,5% del PIB), incluidos los activos de reserva (véase el gráfico I.17). Las entradas de capital (emisión neta de pasivos) ascendieron a 118.000 millones de dólares, un 12% más que en 2023, pero por debajo de los 233.000 millones de dólares en promedio entre 2013 y 2019. Por su parte, las

salidas de capital (adquisición neta de activos en el exterior) alcanzaron 9.800 millones de dólares en 2024, tras su contracción en 2023 (10.000 millones de dólares). De hecho, las entradas de capital en la región se explican esencialmente por el volumen de inversión extranjera directa (IED) que, en términos netos, alcanzó los 125.000 millones de dólares (1,9% del PIB). Las demás partidas se caracterizaron, en cambio, por salidas netas, incluida la inversión en cartera (15.000 millones de dólares), así como la otra inversión y derivados (1.500 millones de dólares)³⁷.

Gráfico I.17

América Latina y el Caribe (25 países)^a: evolución de la cuenta financiera, por categoría de inversión, 2013-2024
(En miles de millones de dólares)



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

Nota: La cuenta de capital en 2024 tuvo entradas netas (15.000 millones de dólares, o sea un 0,2% del PIB). La partida de errores y omisiones se elevó a -21.000 millones de dólares (-0,3% del PIB). Por convención, la cuenta financiera se registra con el mismo signo que la cuenta corriente, un saldo negativo que indica entradas netas de capital.

^a Antigua y Barbuda, Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Dominica, Ecuador, El Salvador, Granada, Guatemala, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas, Trinidad y Tabago y Uruguay.

En 2024, las entradas netas de capitales permitieron financiar el déficit de la cuenta corriente, al mismo tiempo que propiciaron una variación positiva, aunque modesta, de los activos de reserva en unos 7.000 millones de dólares (0,1% del PIB). No obstante, la cuenta financiera a nivel regional ha mostrado un claro deterioro en su resultado a lo largo de los años, tanto en términos absolutos como en relación con el PIB, lo que refleja un acceso más limitado al financiamiento externo. A mediados de la década de 2010, promediaba un 3,5% del PIB regional, cifra que se redujo a un 2,5% del PIB entre 2016 y 2019, y en la actualidad apenas representa un 1,5% del PIB. Este deterioro responde principalmente a las menores entradas netas de IED que, hasta antes de la pandemia, representaban un 2,5% del PIB y ahora se sitúan por debajo del 2%; así como por menores entradas de inversión de cartera, que han pasado de representar el 1% del PIB entre 2013 y 2019 a un 0,3% entre 2023 y 2024. Esto implica una menor disponibilidad de recursos financieros netos, una vez compensado el persistente déficit de la cuenta corriente (véase el gráfico I.11).

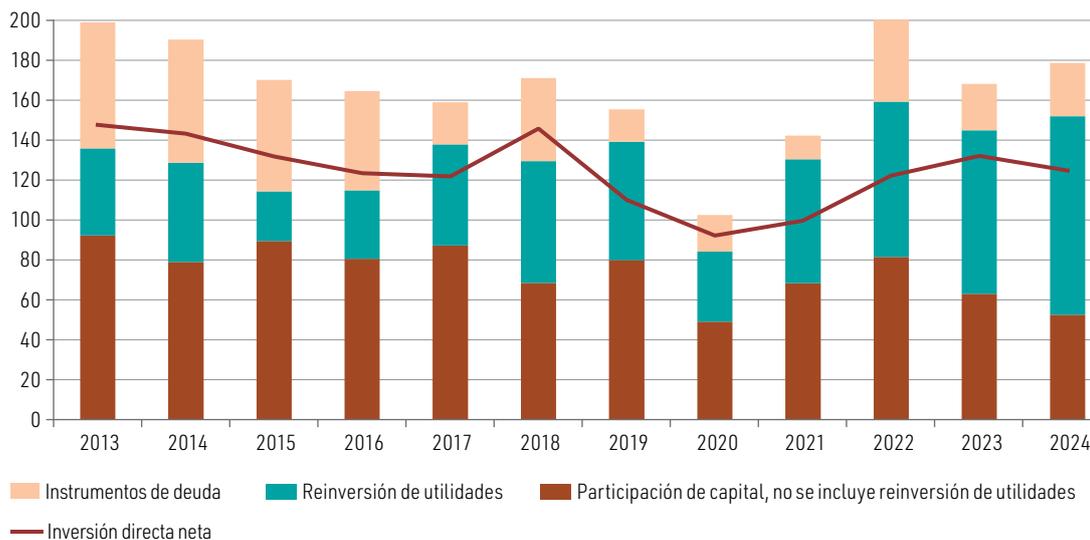
³⁷ La categoría "otra inversión" comprende principalmente los préstamos, depósitos, créditos comerciales, moneda y efectivo, y otras cuentas por cobrar y pagar. Los derivados financieros se definen como contratos financieros atados a un activo subyacente (como la tasa de interés, el tipo de cambio, el precio de materias primas, etc.), que se negocian por separado del subyacente.

Para 2025, se prevé que aumenten las entradas netas de capital, si bien a un ritmo más lento. Durante el primer trimestre del año, la cuenta financiera acumulada entre el Brasil, Chile, México y el Perú presenta un saldo deudor con el resto del mundo de 35.000 millones de dólares, una reducción del 17% respecto al mismo período de 2024³⁸. Esto se debe a la disminución de las entradas de IED en todos los países, salvo el Perú, y de inversión en cartera, especialmente en el Brasil. La categoría “otra inversión”, que pasó de acreedora a deudora, compensó parcialmente esta tendencia. Esta moderación tiende a reflejar una menor capacidad de la región para atraer nuevos flujos de capital, lo cual limita las opciones para financiar el desarrollo económico y enfrentar los choques externos sin recurrir a un mayor endeudamiento o a ajustes macroeconómicos más severos.

Las entradas de IED se concentran en pocos países de la región: el Brasil y México captan el 65% del total, seguidos por la Argentina, Chile y Colombia, con un promedio del 22%. Esta situación refleja el poco acceso al financiamiento externo por parte de las demás economías en la región. La desaceleración de las entradas de IED, previamente anotada, se inserta en una tendencia mundial que muestra un deterioro en 2024³⁹. En consecuencia, la creciente dependencia de la IED puntualiza las restricciones a las que se enfrenta la región para mitigar su exposición a los choques externos mientras se intensifican los riesgos para sostener el equilibrio externo. Además, se recalca que más de la mitad de la entrada de inversión directa se realiza mediante reinversión de utilidades. En 2024, la última aumentó un 21% respecto a 2023, lo que muestra una tendencia creciente en el período de pospandemia (véase el gráfico I.18).

Gráfico I.18

América Latina y el Caribe (25 países)^a: pasivos de inversión directa, por instrumentos, 2013-2024
(En miles de millones de dólares)



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

^a Antigua y Barbuda, Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Dominica, Ecuador, El Salvador, Granada, Guatemala, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas, Trinidad y Tabago y Uruguay.

³⁸ Estos cuatro países representan más del 90% del resultado de la cuenta financiera en 2024 y entre ellos acumulan el 75% de los pasivos tanto de inversión directa como de inversión de cartera.

³⁹ De acuerdo con cifras preliminares, la IED dirigida a economías en desarrollo cayó un 2% en 2024, por segundo año consecutivo. Además, las inversiones en sectores vinculados a los ODS disminuyeron un 11% (UNCTAD, 2025a).

Para 2025, se anticipa que se mantendrán las tendencias previamente descritas, aunque dependerán de los cambios que tengan lugar en las condiciones internacionales. La reinversión de utilidades ha sido clave para estabilizar los flujos de IED y no provocar salidas de divisas de los países receptores, y se estima que seguirá siendo la principal modalidad de financiamiento.

Sin embargo, su creciente peso —en detrimento de la participación de capital, que representaba un 46% en 2013 y en 2024 solo un 29%— refuerza una estructura productiva centrada en la explotación de los recursos existentes, lo que limita las posibilidades de diversificación e innovación, así como la generación de empleos. A esto se suman una variedad de riesgos latentes, como la mayor vulnerabilidad ante ciclos económicos adversos, la posibilidad de fuga de capitales y la perpetuación de modelos extractivos con elevado impacto ambiental, entre otros.

3. La emisión de deuda aumentará, impulsada por el sector privado, acercándose a niveles de la prepandemia, mientras que las emisiones temáticas mantendrán una contribución marginal

La emisión de deuda en los mercados internacionales durante 2024 sumó 122.000 millones de dólares, un alza anual del 37%, revirtiendo la dinámica observada en 2022 e incluso superando el promedio de la década anterior, de 112.000 millones de dólares (véase el gráfico I.19). Esta situación se ha desarrollado en un contexto en que la región enfrentó condiciones financieras internacionales relativamente más propicias y de menor percepción de riesgo (véase el recuadro I.1). Además, el cupón promedio de las emisiones en dólares, para todos los sectores, detuvo su tendencia al alza, al pasar del 7,2% en 2023 al 7% en 2024, para fijarse en el 6,6% en el primer cuatrimestre de 2025. No obstante, sigue siendo superior al promedio del 4,2% observado en 2021.

Gráfico I.19

América Latina y el Caribe: emisiones de bonos en mercados internacionales, por sector, 2013-2024
(En miles de millones de dólares)



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

El 57% del total emitido en 2024 emanó de tres países, México (25.000 millones de dólares), el Brasil (24.000 millones de dólares) y Chile (21.000 millones de dólares), sostenido por la expansión de las operaciones provenientes de las empresas privadas. Destaca el cambio de tendencia en la emisión

de deuda en la Argentina, que se había mantenido en niveles muy bajos desde 2018. En 2024, se emitieron un total de 5.500 millones de dólares por parte de empresas privadas y cuasi soberanas. En los primeros cuatro meses de 2025, las colocaciones ya alcanzan los 1.800 millones, aunque sin emisiones a nivel soberano.

A nivel sectorial, destaca el notable crecimiento de la deuda emitida por las empresas privadas, que en 2024 prácticamente duplicaron su valor con respecto al año anterior y alcanzó los 47.000 millones de dólares, lo que representa el 40% del total de emisiones en mercados internacionales, frente al 27% de 2023 (véase el cuadro I.2). Por su parte, las emisiones cuasisoberanas crecieron un 34%, y sumaron 15.000 millones de dólares, mientras que las emisiones de entidades supranacionales —esencialmente bancos de desarrollo— alcanzaron los 9.000 millones de dólares, con un aumento del 11% anual. En cuanto a las emisiones soberanas, estas alcanzaron los 51.000 millones de dólares en 2024, un aumento del 13% anual.

Cuadro I.2

América Latina y el Caribe: emisiones de bonos en mercados internacionales, por sector, 2024 y enero a abril de 2025

(En millones de dólares y porcentajes)

	Empresas privadas	Empresas cuasisoberanas	Gobiernos nacionales	Entidades supranacionales	Total
Total de 2024	46 580	14 635	51 288	9 270	121 774
Crecimiento interanual (En porcentajes)	91	34	13	11	37
Participación en el total (En porcentajes)	38	12	42	8	100
Enero a abril de 2025	18 625	3 100	24 596	5 875	52 196
Crecimiento interanual (En porcentajes) ^a	3	-52	10	-15	-3
Participación en el total (En porcentajes)	36	6	47	11	100

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

^a Respecto a igual período de 2024.

Sin embargo, debido al crecimiento de las emisiones privadas, la participación de las emisiones soberanas en el total se redujo al 42% (51% en 2023). México, donde se concentra el 21% de las emisiones, lidera este sector con el menor cupón promedio (5,3%). Le siguen el Brasil, Chile y Colombia, con emisiones que representan entre el 10% y el 15% del total, pero con un cupón más alto, del 6,4% como promedio. El restante (42%) proviene de países como el Ecuador, Guatemala, Honduras, el Perú, Trinidad y Tabago y el Uruguay, con un cupón promedio del 7%.

Para 2025 se observa una tendencia de mayor cautela, en un contexto de mayor incertidumbre en las condiciones económicas mundiales. De acuerdo con la dinámica observada en el primer cuatrimestre del año, las emisiones totales cayeron un 3% anual. Este resultado refleja el alza discreta en las emisiones de las empresas privadas y un crecimiento importante en las soberanas, pero caídas en las emisiones cuasisoberanas y supranacionales.

Tras un fuerte crecimiento en 2023, las emisiones en moneda local cayeron un 20% en 2024, debido a la reducción de la deuda soberana, pese al aumento de las emisiones de empresas privadas y entidades supranacionales. Chile lidera este segmento con casi 4.000 millones de dólares en bonos soberanos en moneda local, lo que representa el 56% del total soberano, todos emitidos como bonos temáticos⁴⁰. Aunque las emisiones en moneda local permiten a los emisores mitigar el

⁴⁰ En cuanto a deuda soberana en moneda local, la República Dominicana emite el 59%, el Uruguay el 52% y el Perú el 38%.

riesgo cambiario, implican un costo más alto. Por ejemplo, el cupón promedio en 2024 fue del 8,2% en las emisiones en pesos mexicanos y del 8% en soles peruanos, frente al 7% en el caso de las emisiones en dólares.

Desde 2021, los bonos temáticos (sociales, verdes, azules, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad) han representado alrededor de un tercio de las emisiones de deuda en la región. En 2024, las emisiones temáticas alcanzaron 33.000 millones de dólares, un incremento del 6,4% con respecto al año anterior, lo que representa el 27% del total emitido (véase el cuadro I.3). Chile, el Brasil y México concentran tres cuartas partes de esta emisión, con un notable aumento de la participación de empresas privadas en 2024. A nivel mundial, las emisiones temáticas ascendieron a 1,1 billones de dólares, un alza del 5%, por lo que se mantuvo la tendencia de crecimiento observada desde 2022. La región representa solo el 3% del mercado mundial, donde los bonos verdes siguen siendo predominantes, con un 32% en América Latina frente al 57% a nivel mundial (Banco Mundial, 2025).

Cuadro I.3

América Latina y el Caribe: emisiones de bonos temáticos en mercados internacionales, por sector y país, 2024
(En millones de dólares)

	Verdes	Vinculados a la sostenibilidad	Sociales	Sostenibles	Total
Empresas privadas	8 580	800	320	110	9 810
Brasil	4 566	800			5 366
Chile	2 255		320	110	2 686
México	1 759				1 759
Entidades cuasisoberanas	183		300	2 250	2 733
Brasil				750	750
Chile	183				183
México				1 500	1 500
Perú			300		300
Gobierno nacional	1 750		9 105	8 575	19 430
Brasil				2 000	2 000
Chile			7 805		7 805
Colombia			1 300		1 300
Ecuador	1 000				1 000
Guatemala				800	800
Honduras				700	700
México				3 220	3 220
Perú				1 855	1 855
República Dominicana	750				750
Entidades supranacionales			762	394	1 157
Total	10 513	800	10 487	11 329	33 130

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

En 2024, casi se quintuplicaron las emisiones de bonos verdes. Entre estas, destacan una emisión soberana por parte del Ecuador para la conservación del Amazonas, y colocaciones de empresas privadas del sector energético en el Brasil y Chile, así como de sectores de telecomunicaciones y bienes raíces en México. En cambio, los bonos vinculados a la sostenibilidad cayeron un 93%,

de 11.000 millones de dólares en 2023 a solo 800 millones en 2024, emitidos por empresas privadas en el Brasil. En el primer cuatrimestre de 2025, destacan en especial un bono social emitido por el Gobierno de Chile, junto con varios bonos sustentables por parte del Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata (FONPLATA) y del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), por un total de 1.630 millones de dólares.

Recuadro I.1

América Latina y el Caribe: evolución de la percepción de riesgo

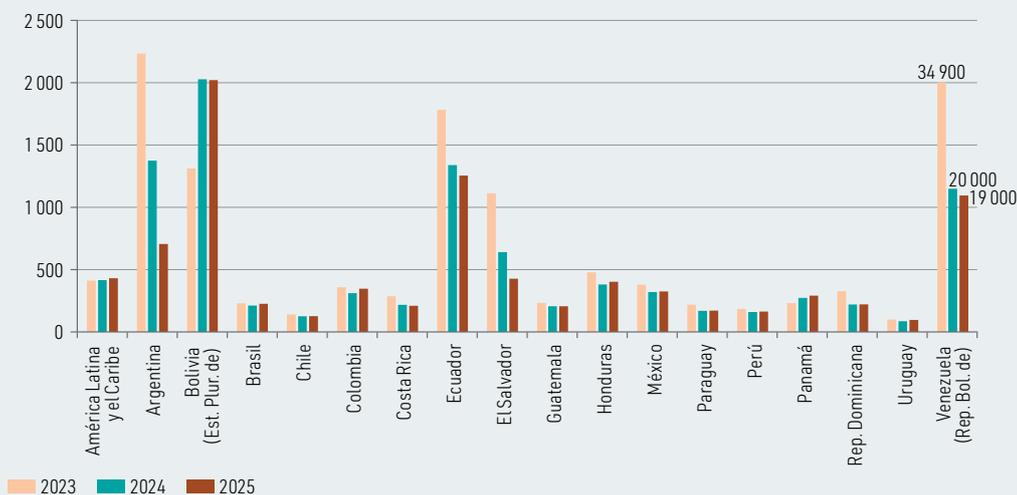
En 2024, la baja percepción de riesgo y las buenas condiciones económicas se reflejaron en el riesgo soberano de la región, donde el índice de bonos de mercados emergentes (EMBI) presentaba un valor promedio de 415 puntos básicos, casi el mismo nivel del año anterior. El Uruguay, seguido de Chile, el Perú y el Paraguay, son los países con menor nivel de riesgo, con cifras por debajo de los 200 puntos básicos.

En general, los promedios del EMBI disminuyeron en casi todos los países, si bien destacaron las reducciones en la Argentina, el Ecuador y Venezuela (República Bolivariana de), aunque en el caso de este último país, sigue en un nivel muy elevado.

En los primeros cinco meses de 2025, el EMBI regional promedió 429 puntos básicos, 15 puntos por encima del promedio de 2024, lo que refleja el aumento de la incertidumbre en los mercados. Por un lado, en los países con bajos niveles de EMBI, el leve aumento del riesgo para México y el Brasil fue suficiente para que repercutiera en el agregado regional; por otro, en los países con alto EMBI persiste una tendencia a la baja, con ejemplos notables. La Argentina cerró mayo de 2025 en 700 puntos básicos y El Salvador se ubica en la actualidad al nivel del promedio regional, mientras que el Ecuador y Venezuela (República Bolivariana de) mantienen un descenso más moderado.

América Latina (16 países): índice de riesgo soberano medido por el índice de bonos de mercados emergentes (EMBI), de 2023 a mayo de 2025

(En puntos básicos)



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

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

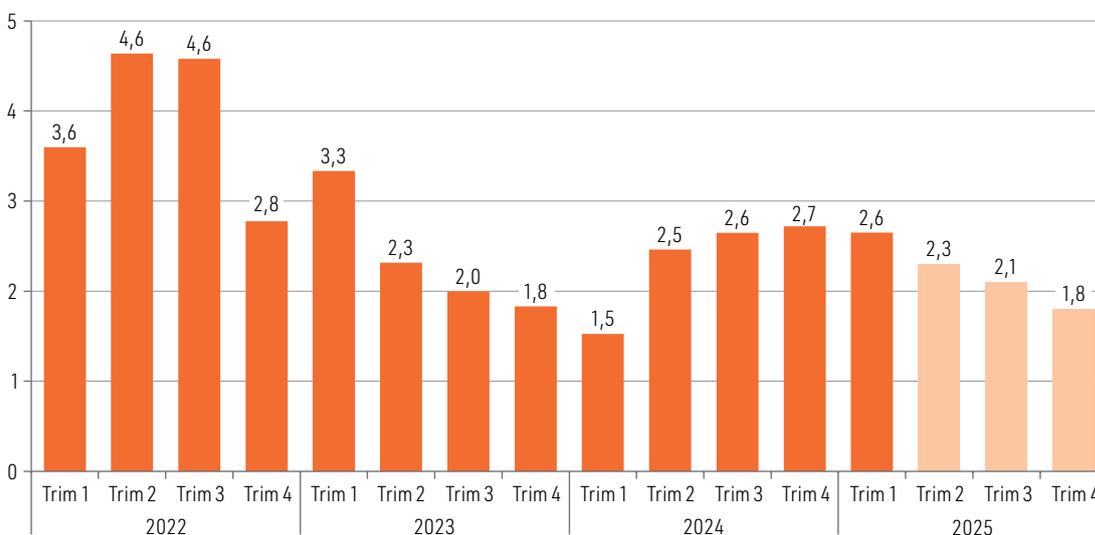
D. El desempeño interno

1. El crecimiento de la actividad económica en América Latina inicia un proceso de desaceleración y converge en bajos niveles

La actividad económica de las economías de América Latina, tras repuntar en los primeros trimestres de 2024, pierde fuerza a fines de año e inicia un proceso de desaceleración que se profundizará durante los trimestres de 2025 (véase el gráfico I.20). En consecuencia, América Latina moderará su crecimiento económico del 2,3% de 2024 al 2,2% en 2025, y se espera que en 2026 continúe convergiendo a bajos niveles de crecimiento. América Latina ha tenido un desempeño económico deficiente durante los últimos diez años (1,2%), con un promedio de expansión del PIB inferior al 2% el de la década perdida de los años ochenta, como se la ha denominado, que contrasta con el 2,7% de la década de 1990 y el 3% de la primera década del presente siglo.

Gráfico I.20

América Latina: tasa de variación anual del PIB, primer trimestre de 2022 a cuarto trimestre de 2025
(En porcentajes, dólares constantes de 2018)



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

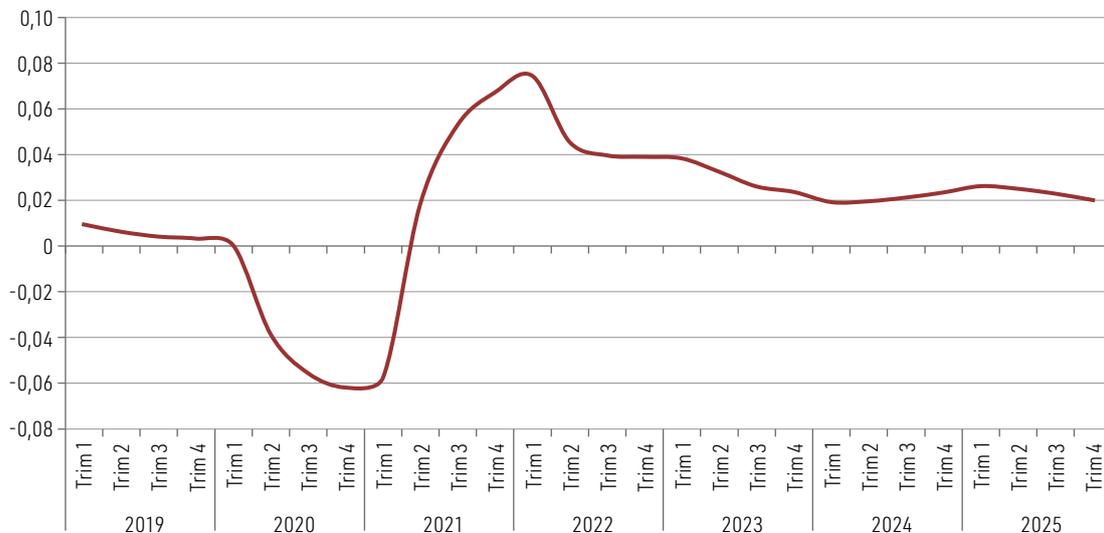
Nota: Las cifras del segundo, tercer y cuarto trimestre de 2025 son proyecciones.

Una dinámica similar se observa cuando se analiza la evolución del crecimiento acumulado en cuatro trimestres. Este crecimiento se reduce continuamente hasta inicios de 2024, cuando, tras acelerar levemente trimestre a trimestre desde finales de 2024, se inicia un proceso de desaceleración (véase el gráfico I.21).

Dado el bajo crecimiento de la actividad económica regional, el PIB per cápita de la región ha disminuido desde 2014, y, si bien se ha recuperado tras la pronunciada contracción económica provocada por la pandemia de COVID-19, en el cuarto trimestre de 2024 se encontraba al mismo nivel que hace diez años. Es decir que, en 40 trimestres, el PIB per cápita de la región ha sido el mismo (véase el gráfico I.22).

Gráfico I.21

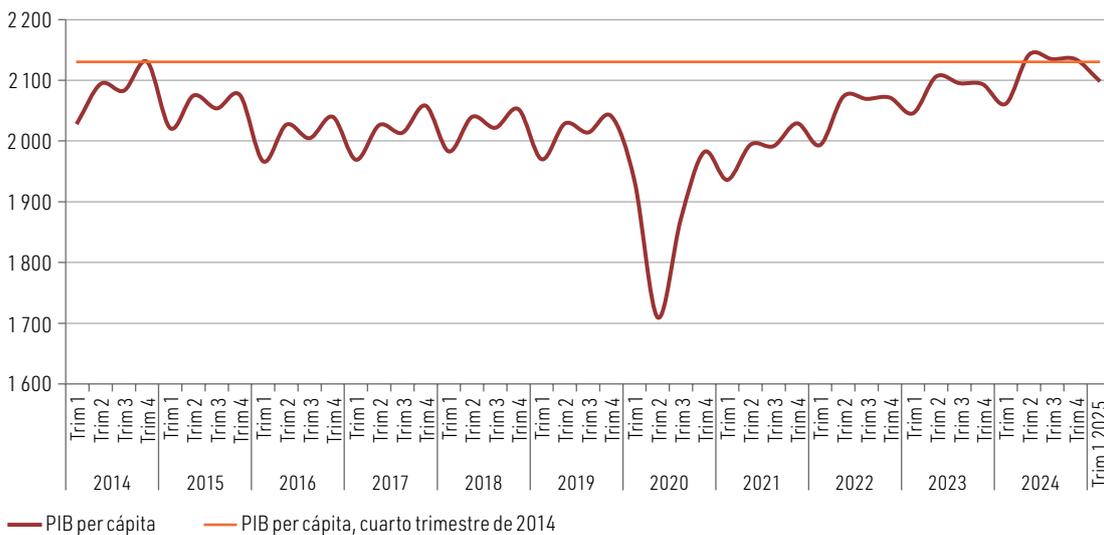
América Latina: tasa de variación del PIB acumulada en cuatro trimestres, primer trimestre de 2019 a cuarto trimestre de 2025
(En porcentajes)



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

Gráfico I.22

América Latina: PIB per cápita, primer trimestre de 2014 a primer trimestre de 2025
(En dólares constantes de 2018)



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

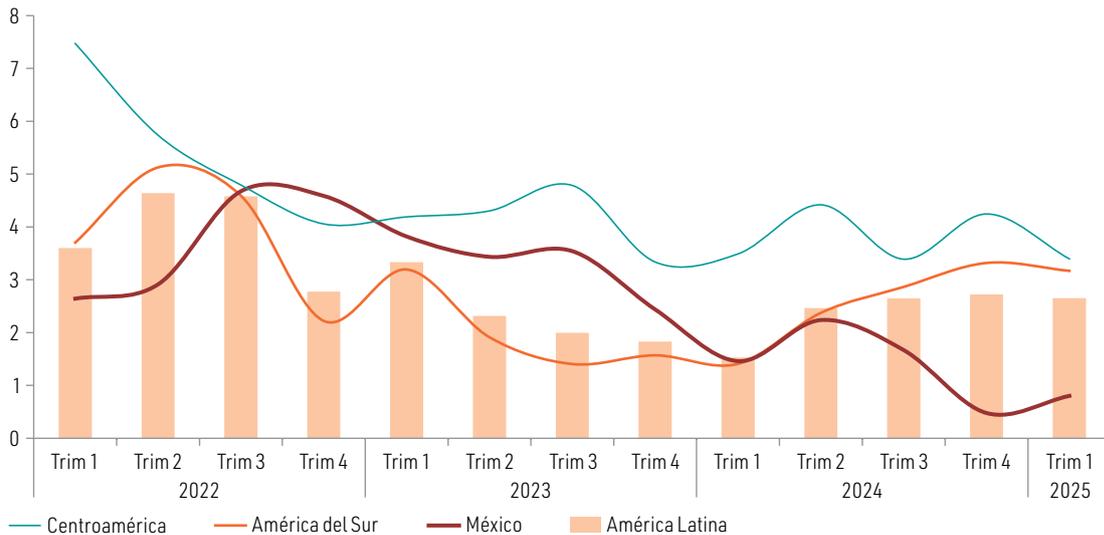
2. El proceso de desaceleración del crecimiento del PIB es homogéneo entre los países de América Latina

Los indicadores de actividad económica muestran que la desaceleración registrada en el primer trimestre de 2025 ha sido homogénea entre las economías de la región. Así, mientras que para el promedio de América Latina la tasa de crecimiento se redujo, en las economías de América del Sur y Centroamérica, la desaceleración se tradujo en reducciones de 0,2 y 0,8 puntos porcentuales,

respectivamente (véase el gráfico I.23). La menor reducción experimentada por América del Sur está condicionada por el fuerte repunte de la Argentina en el primer trimestre de 2025; sin este, la reducción de la subregión habría sido equivalente a la de Centroamérica.

Gráfico I.23

América Latina: tasa de variación anual del PIB, primer trimestre de 2022 a primer trimestre de 2025
(En porcentajes, dólares constantes de 2018)



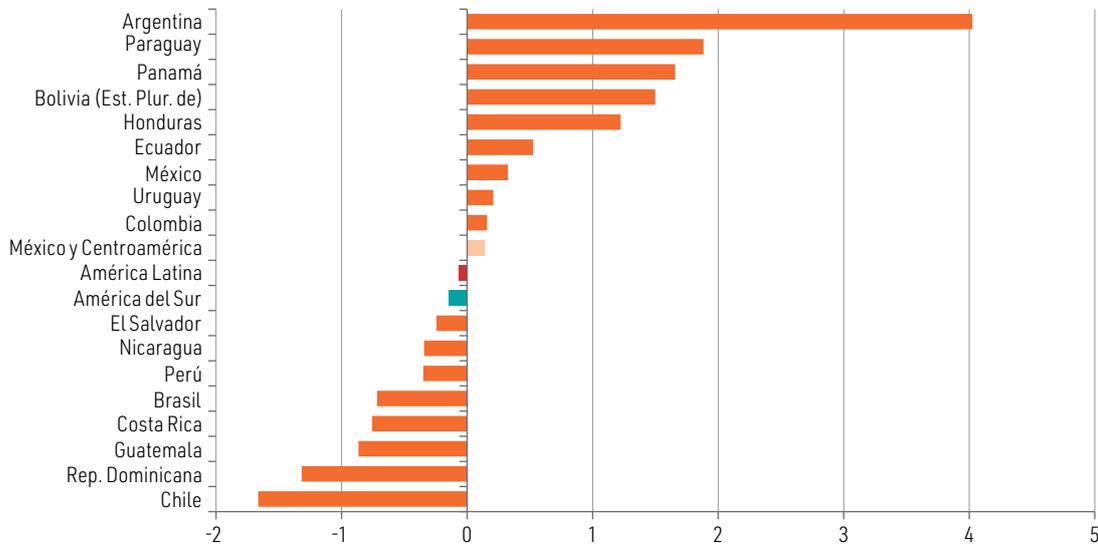
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, sobre la base de cifras oficiales.

En América del Sur, destacan casos como el de la Argentina, que, tras dos años de contracción, presenta un aumento de la tasa de crecimiento del 6,1% respecto al mismo período de 2024 gracias a la recuperación de su actividad económica como resultado de su plan de estabilización. Destacan el crecimiento en los sectores de minería, industria, comercio e intermediación financiera. En Colombia, la menor dinámica de crecimiento de la actividad económica fue consecuencia de un marcado descenso del crecimiento de la inversión, tras su desaceleración respecto del cuarto trimestre de 2024. Por sector de actividad económica, son la minería, la industria manufacturera y los servicios financieros y empresariales los que contrarrestan la desaceleración del resto de las actividades. En el Brasil, tanto la desaceleración del consumo de los hogares como de la formación bruta de capital fijo provocan la menor tasa de crecimiento del primer trimestre de 2025, y son los sectores de la agricultura, minería y electricidad, gas y agua los que impulsan su economía. En el caso de México, la dinámica de la actividad económica se mantiene principalmente gracias al repunte del sector agrícola, que, entre otros factores principales limitantes de la producción agropecuaria, se había enfrentado a una sequía que había afectado como promedio a un 28% del territorio en 2024, aunque la intensidad y extensión disminuyeron entre julio y diciembre de 2024, reduciéndose a un promedio del 18%. Esta tendencia a la baja del territorio afectado continuó durante los primeros meses de 2025. Comparado con el mismo período del año anterior, se observa una reducción de 20 puntos porcentuales en la superficie afectada por sequía moderada. En el Perú, ya recuperados los niveles de producción del sector agrícola y de la actividad pesquera, y con ello de la industria manufacturera conexas, son estos los sectores que pierden dinamismo e impactan en la desaceleración de su economía. De los 17 países analizados, solo 5 muestran una aceleración del ritmo de la actividad económica superior al 1% y solo 1 superior al 2% (véase gráfico I.24). En Costa Rica, las condiciones climáticas adversas de los últimos meses de 2024, a las que se sumó la apreciación de su moneda, impactaron negativamente en el resultado del sector agrícola, y, junto con el inferior desempeño del sector de la construcción, provocaron su desaceleración. En el caso de Chile, lo que más contribuyó a esta desaceleración fue el estancamiento de la inversión.

Gráfico I.24

América Latina: tasas de aceleración o desaceleración del crecimiento interanual de indicadores de actividad, primer trimestre de 2025

(En porcentajes, dólares constantes de 2018)



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

3. La desaceleración de la actividad económica es reflejo tanto del debilitamiento del consumo privado como de la formación bruta de capital fijo

En el cuarto trimestre de 2024 y el primer trimestre de 2025, el consumo privado se desacelera a una tasa anual menor que la observada en 2022, año en que comenzó a disminuir a partir del segundo trimestre (véase el gráfico I.25A). En este período, 13 de los 18 países de la región muestran tasas de crecimiento menor a las de 2022. Esta desaceleración se produce en un contexto de baja creación de empleo, descenso de los niveles de confianza de los consumidores y altas tasas de interés. De igual forma, el limitado espacio fiscal se ha traducido en una reducción del gasto público que ha debilitado el consumo en algunas economías de la región.

A pesar de su desaceleración, el consumo privado sigue siendo un componente principal del PIB en comparación con otros (véase el gráfico I.25B), y durante los últimos ocho trimestres su contribución al PIB se ha mantenido en torno a dos puntos porcentuales, mientras que el resto de los componentes del gasto son los que han producido la variabilidad del crecimiento del PIB.

En cuanto a la formación bruta de capital fijo, se observa también una desaceleración, con un modesto crecimiento del 4% entre el tercer trimestre de 2024 y el primer trimestre de 2025. Esta lenta dinámica se debe tanto al efecto que han tenido las políticas económicas monetarias restrictivas que implementaron los países para controlar la inflación —que se han traducido en tasas de interés altas— como a las tensiones geopolíticas que incrementan la incertidumbre.

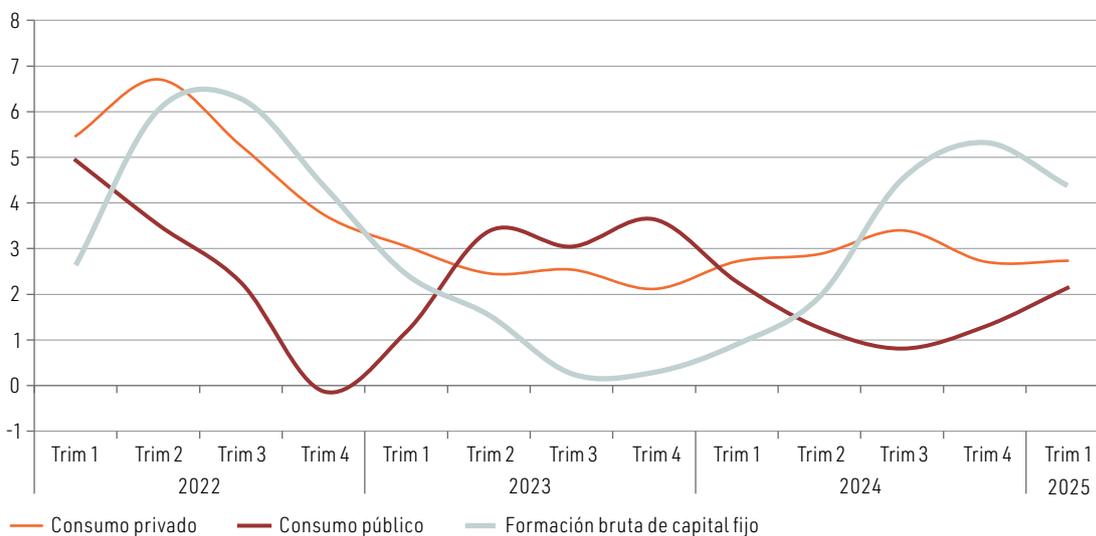
Tras un leve incremento en 2022, el esfuerzo inversor, es decir, la inversión como porcentaje del PIB, continuó en 2023 su proceso de retroceso de más de una década y, a finales de 2024, experimentó un ligero aumento (véase el gráfico I.26). Solo en ese momento volvió a los niveles alcanzados

antes de la pandemia, en un escenario de elevada incertidumbre a nivel mundial y debilitamiento de la confianza empresarial en numerosos países por los vaivenes de la economía mundial, los efectos del cambio climático, la guerra arancelaria y los conflictos internacionales. De igual forma, la cautela exhibida por las autoridades monetarias en términos del manejo de la tasa de interés ha hecho que la política monetaria siga siendo restrictiva.

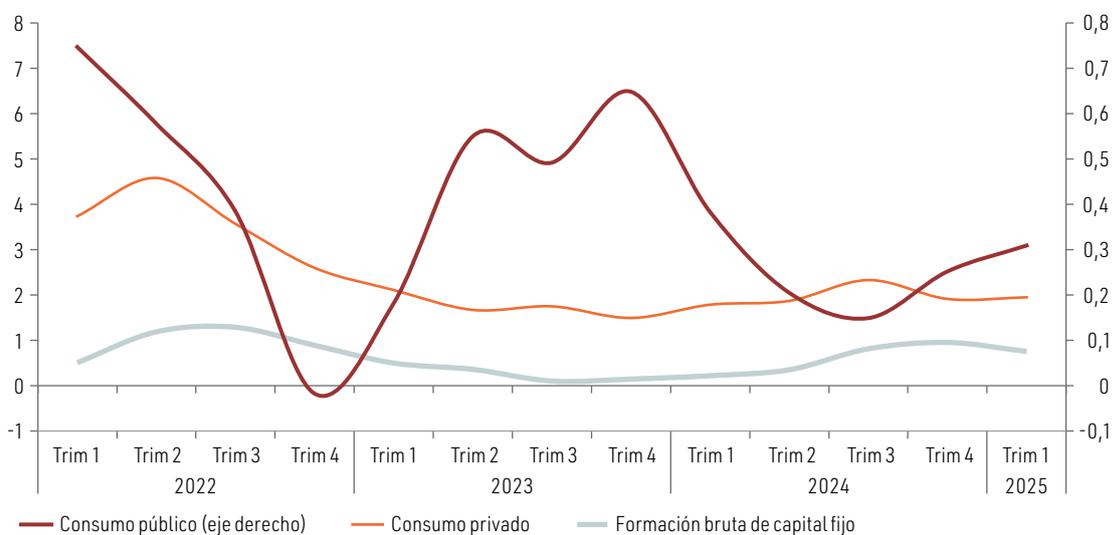
Gráfico I.25

América Latina: componentes del gasto, primer trimestre de 2022 a primer trimestre de 2025
(En porcentajes)

A. Tasa de variación



B. Contribución al crecimiento del PIB



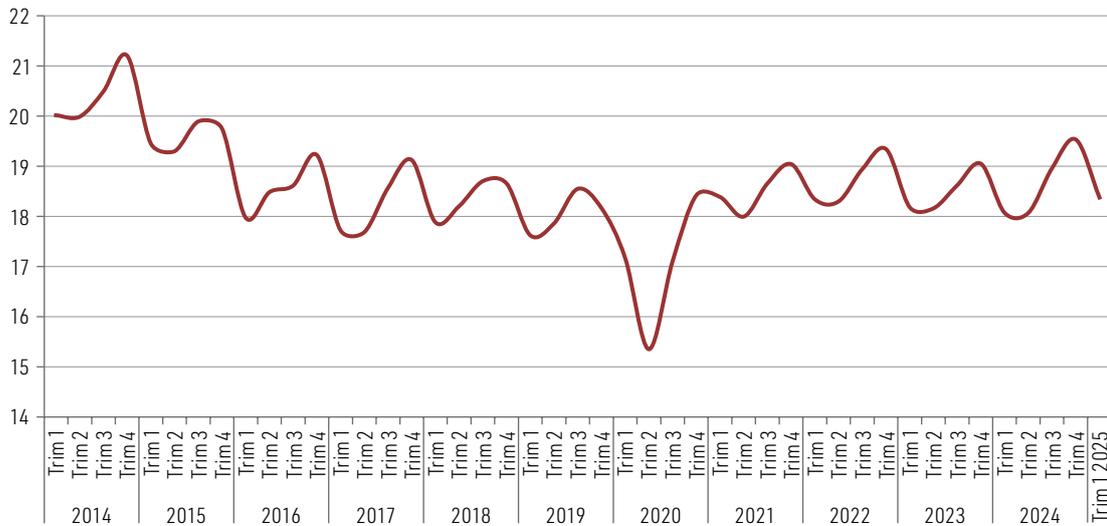
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, sobre la base de cifras oficiales.

Gráfico I.26

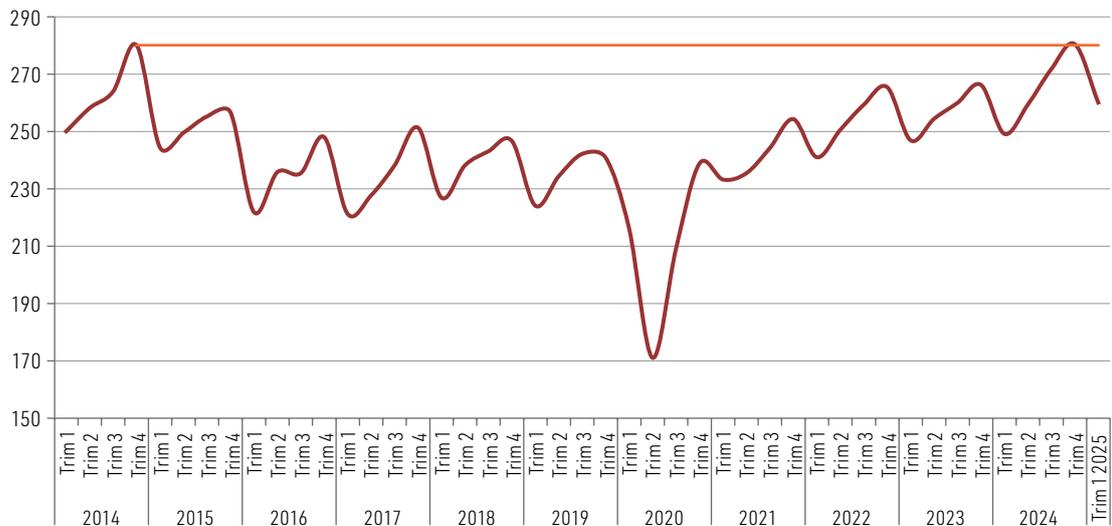
América Latina: esfuerzo inversor y nivel de inversión

(En porcentajes del PIB y miles de millones de dólares constantes de 2018)

A. En porcentajes del PIB



B. En miles de millones dólares constantes de 2018



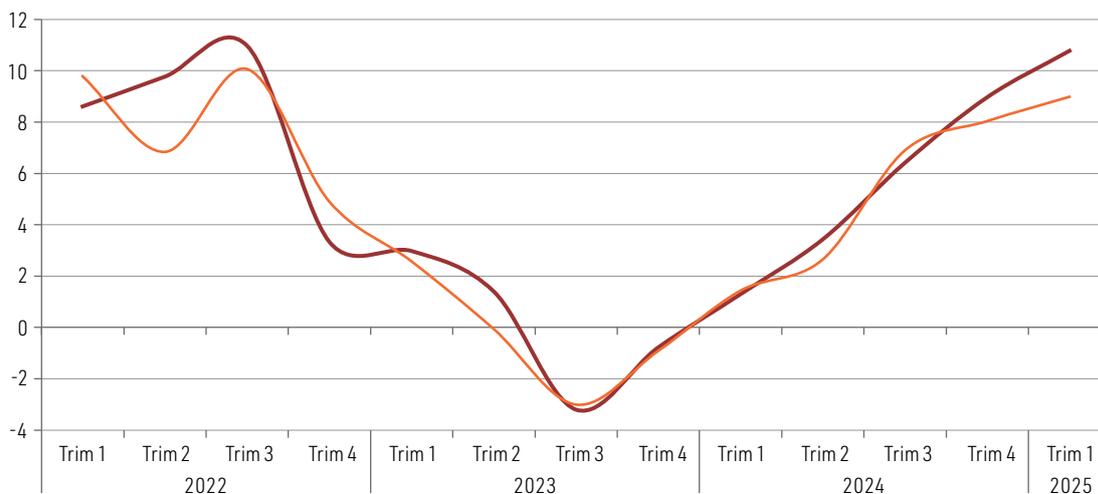
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, sobre la base de cifras oficiales.

La dinámica de las exportaciones y las importaciones revela aumentos simétricos, con una contribución similar de ambas partes, pero en direcciones opuestas. Tras un 2023 de retrocesos constantes en los niveles de las exportaciones a partir del primer trimestre de 2024 se inicia un proceso de recuperación que permite contribuciones positivas de las exportaciones netas (véase gráfico I.27). El sector externo no aportaba positivamente al crecimiento del PIB en América Latina desde 2019. Sin embargo, esta dinámica positiva tenderá a diluirse durante 2025 por los efectos del aumento de aranceles de los Estados Unidos, que limitarán los aumentos de los niveles de las exportaciones de la región.

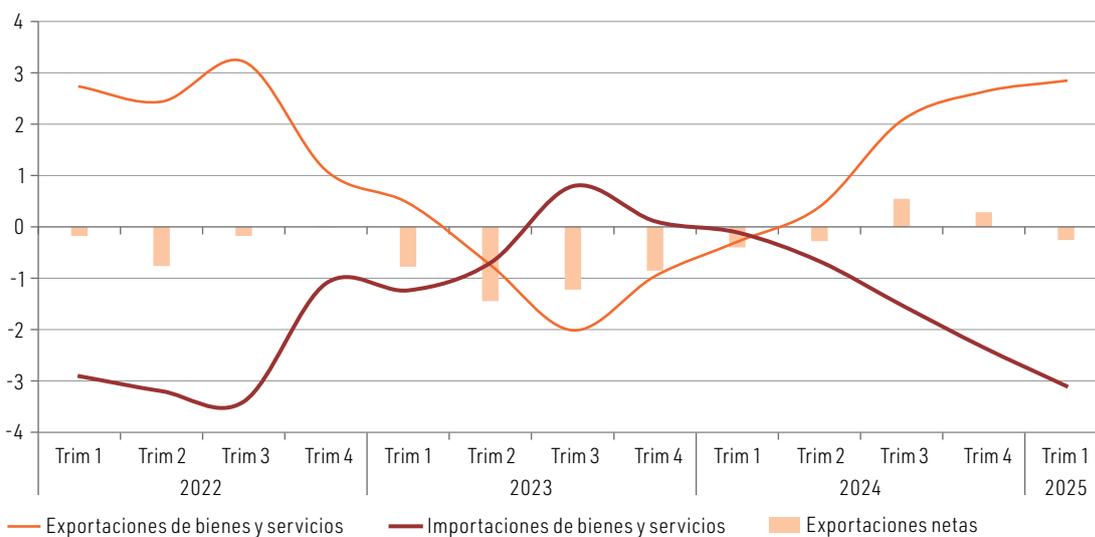
Gráfico I.27

América Latina: contribución de los componentes del gasto al crecimiento, primer trimestre de 2022 a primer trimestre de 2025
(En porcentajes)

A. Tasa de variación



B. Contribución al crecimiento del PIB



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

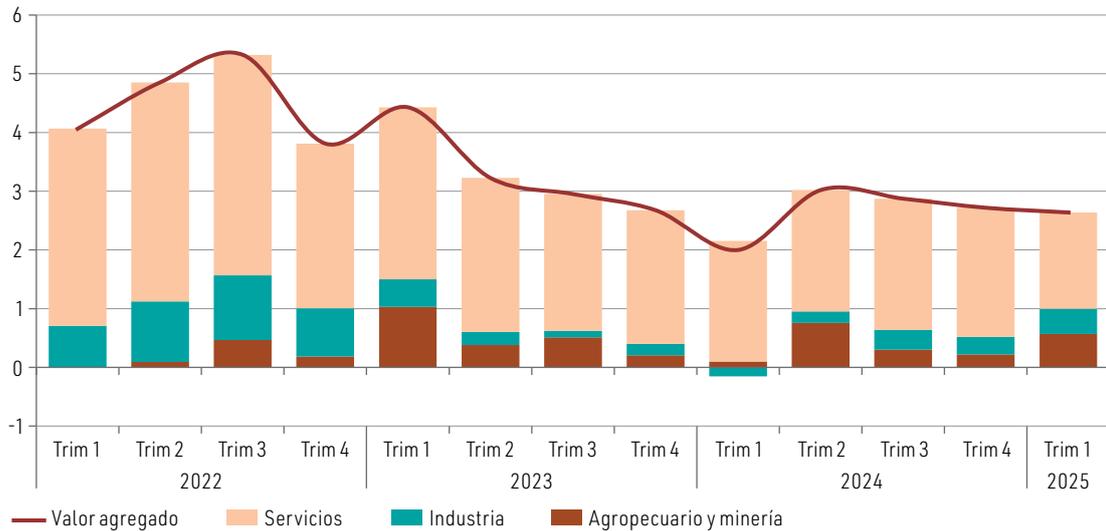
De igual forma que con los componentes del gasto, por el lado de la oferta, el crecimiento del valor agregado de todas las ramas de la actividad económica ha mostrado una desaceleración (véase el gráfico I.28). En el cuarto trimestre de 2024, la expansión de la actividad económica estuvo liderada por el sector de los servicios. Específicamente, los servicios financieros y empresariales, y los sectores de comercio, transporte y comunicaciones mostraron un crecimiento mayor. En contraste, los servicios comunales, sociales y personales, y los servicios de electricidad, gas y agua experimentaron una disminución, afectados por la dinámica del menor consumo privado. Por otra parte, el sector agropecuario y minero, que había aumentado significativamente su

contribución al valor agregado en el segundo trimestre de 2024, por el mejoramiento de las condiciones climáticas, volvió a disminuir su aporte en los siguientes trimestres de ese mismo año, para volver a repuntar a inicios de 2025.

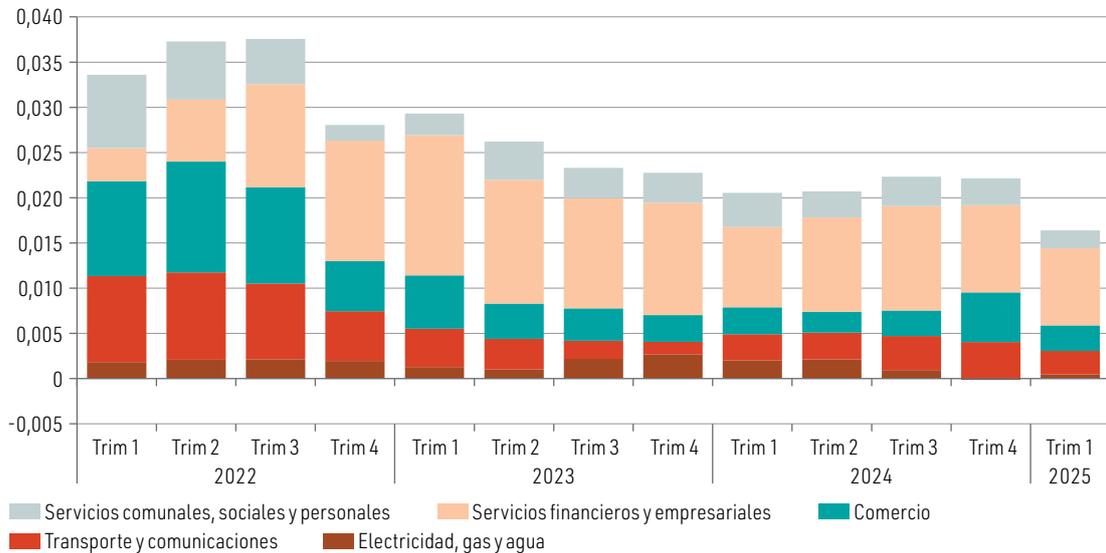
Gráfico I.28

América Latina: valor agregado y contribución al crecimiento del valor agregado, por sector de actividad económica, primer trimestre de 2022 a cuarto trimestre de 2024
(En porcentajes)

A. Agropecuario y minería, industria y servicios



B. Sector servicios, desagregación



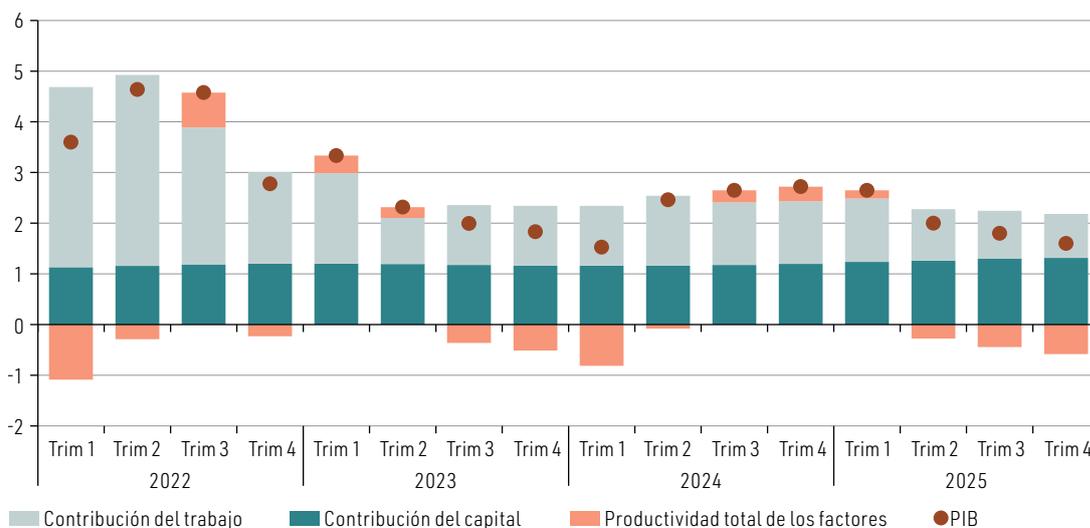
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, sobre la base de cifras oficiales.

4. El deterioro y estancamiento en los factores productivos (trabajo y capital), sumados a las pérdidas de productividad, condicionan el bajo crecimiento económico en América Latina

Al desagregar la tasa de crecimiento del PIB en la contribución que sería atribuible a los factores capital, trabajo y productividad total de factores, la región muestra que su principal fuente de crecimiento del PIB ha sido el factor trabajo, que representó el 75% del aumento del PIB en 2022, para luego ir disminuyendo hasta llegar a aportar un 55% a su incremento en 2025. La disminución en su aporte se debe a la normalización en el número de ocupados tras la crisis sanitaria de la pandemia de COVID-19, cuando el número de ocupados cayó y luego subió, tras lo cual el aumento en el número de ocupados retomó su ritmo previo del 1,8% como promedio anual, e incluso menor en 2025. Respecto al capital, su contribución al crecimiento del PIB se ha mantenido baja y constante en los últimos años, en torno a 1,2 puntos porcentuales, su aporte se ha limitado a los bajos niveles de esfuerzo inversor que desde 2022 se mantiene constante, en torno al 18,5% del PIB (véase el gráfico I.26). Por último, el aporte de la adopción de nuevas tecnologías, el impacto de más inversiones o la capacidad de producir más con los mismos recursos, que se refleja en la productividad total de factores, ha contribuido de manera negativa al crecimiento del PIB durante los últimos diez años, y se vislumbra el mismo aporte negativo en 2025 (véase el gráfico I.29). Para salir de la tendencia de tasas de crecimiento económico del 2%, América Latina ha de elevar su esfuerzo inversor y aumentar las tasas de participación de las mujeres y los jóvenes, con mayores incrementos en el número de ocupados. A esto, deberá sumar mejoras en la educación que permitan incrementar su aporte, y mejores condiciones que faciliten una asignación más adecuada de los factores en los sectores de mayor dinamismo y, de ese modo, obtener mejoras en materia de productividad.

Gráfico I.29

América Latina: tasa de variación anual del PIB y descomposición del crecimiento del PIB, primer trimestre de 2022 a cuarto trimestre de 2025
(En porcentajes, dólares constantes de 2018)



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

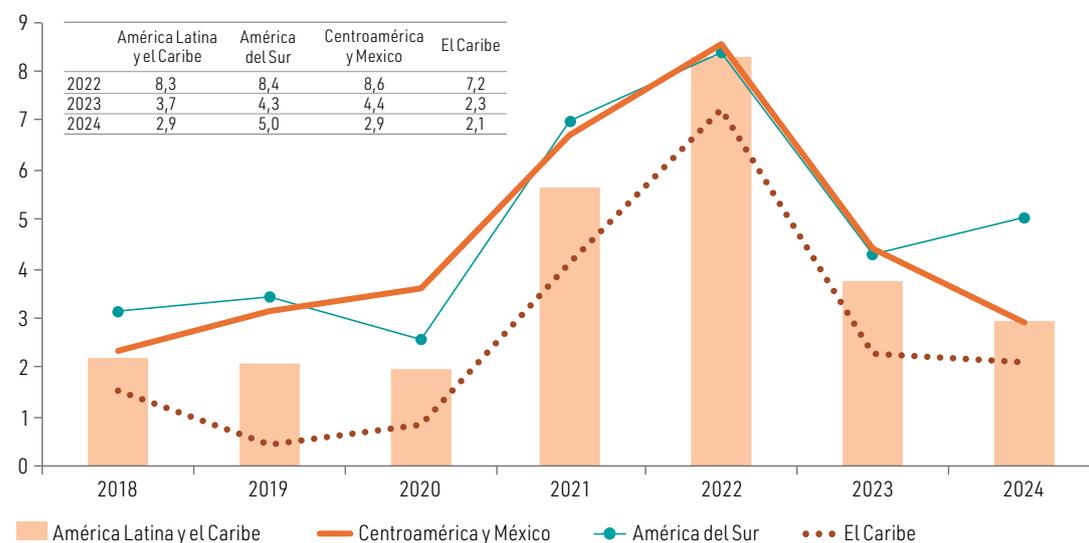
5. La inflación continúa a la baja en las economías de la región, aunque a un ritmo cada vez más lento

En 2024 la inflación en las economías de América Latina y el Caribe mantuvo la tendencia descendente que se observaba desde 2023. En diciembre de 2022, la mediana regional de inflación se ubicó en el 8,2%, cifra que fue reduciéndose progresivamente hasta cerrar 2024 en un 2,9%. Esta reducción de 5,3 puntos porcentuales entre esos dos años refleja un proceso sostenido de desaceleración que, si bien positivo, muestra diferencias marcadas entre subregiones y países.

Al comparar diciembre de 2024 con el cierre de 2023, la mediana de inflación regional disminuyó 0,8 puntos porcentuales, pasando de un 3,7% a un 2,9%, respectivamente (véase el gráfico I.30). Esta moderación de la inflación es un reflejo tanto de factores externos, como de la estabilización y reducción de los precios internacionales de las materias primas, así como también de las políticas económicas internas adoptadas para contener las presiones inflacionarias.

Gráfico I.30

América Latina y el Caribe: mediana de la tasa anual de variación del índice de precios al consumidor (IPC), 2018-2024
(En porcentajes)



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

El gráfico I.30 también muestra que, a nivel subregional, Centroamérica y México destacaron en 2024 por registrar la mayor reducción en sus tasas de inflación. La mediana pasó del 4,4% en diciembre de 2023 al 2,9% en diciembre de 2024, lo que representa una disminución de 1,5 puntos porcentuales. En el Caribe de habla inglesa y neerlandesa, la inflación también disminuyó, aunque de forma más moderada, al pasar del 2,3% al 2,1% en el mismo período.

Sin embargo, América del Sur mostró una evolución distinta; la mediana de la inflación para la subregión se aceleró, con un aumento del 4,3% al 5,0%. Este repunte obedece a factores internos en varios países sudamericanos, donde persisten presiones estructurales que dificultan la convergencia inflacionaria. Entre estas presiones destacan los aumentos salariales, la indexación de precios de bienes y servicios básicos, los episodios de depreciación cambiaria y los ajustes en tarifas reguladas y costos laborales.

A nivel de países, el análisis revela que 22 de las 33 economías de la región lograron reducir su tasa anual de inflación entre diciembre de 2023 y diciembre de 2024 (véase el cuadro I.4). Las reducciones más pronunciadas, de más de 10 puntos porcentuales, se observaron en economías con antecedentes de inflación crónica, como la Argentina, Suriname y la República Bolivariana de Venezuela. En los casos de la Argentina y Venezuela (República Bolivariana de), la disminución de la inflación refleja, entre otros factores, un cambio significativo en la evolución del tipo de cambio; durante 2024 las monedas de estos países exhibieron una reducción significativa del ritmo de depreciación. Por otra parte, el Estado Plurinacional de Bolivia y Haití registraron incrementos inflacionarios superiores a 6 puntos porcentuales, lo que refleja vulnerabilidades internas y choques externos, particularmente relacionados con la evolución del precio de los alimentos y los combustibles.

Cuadro I.4

América Latina y el Caribe: tasa de variación del índice de precios al consumidor (IPC) en 12 meses, diciembre de 2022 a diciembre de 2024
(En porcentajes)

	A diciembre de 2022	A diciembre de 2023	A diciembre de 2024
América Latina y el Caribe			
Promedio ponderado	7,6	4,6	4,3
Mediana	8,3	3,7	2,9
América del Sur			
Promedio ponderado	7,3	4,9	4,2
Mediana	8,4	4,3	5,0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	3,1	2,1	10,0
Brasil	5,8	4,6	4,8
Chile	12,8	3,9	4,6
Colombia	13,1	9,3	5,2
Ecuador	3,7	1,3	0,5
Paraguay	8,1	3,7	3,8
Perú	8,5	3,2	2,0
Uruguay	8,3	5,1	5,5
Centroamérica y México			
Promedio ponderado	8,0	4,3	3,5
Mediana	8,6	4,4	2,9
Centroamérica			
Promedio ponderado	8,5	3,9	2,8
Mediana	8,6	3,9	2,1
Costa Rica	7,9	-1,8	0,8
El Salvador	7,3	1,2	0,3
Guatemala	9,2	4,2	1,7
Honduras	9,8	5,2	3,9
México	7,8	4,7	4,2
Nicaragua	11,3	5,6	2,5
Panamá	2,1	1,9	-0,2
República Dominicana	7,8	3,6	3,3

	A diciembre de 2022	A diciembre de 2023	A diciembre de 2024
El Caribe (habla inglesa y neerlandesa)			
Promedio ponderado	8,4	4,0	2,8
Mediana	7,2	4,4	2,3
Antigua y Barbuda	9,2	3,3	5,4
Bahamas (Las)	5,5	1,9	0,0
Barbados	12,5	4,2	-0,2
Belice	6,7	3,7	2,6
Dominica	8,4	2,3	0,9
Granada	2,9	2,2	0,8
Guyana	7,2	2,0	2,9
Jamaica	9,3	6,9	5,0
Saint Kitts y Nevis	3,9	1,6	1,9
San Vicente y las Granadinas	6,7	4,0	4,0
Santa Lucía	6,9	2,1	2,1
Trinidad y Tabago	8,7	0,7	0,7
Países con inflación crónica			
Argentina	95,2	210,1	122,1
Cuba	39,1	31,3	24,9
Haití	48,1	22,1	28,7
Suriname	54,6	32,6	10,1
Venezuela (República Bolivariana de)	234,1	189,8	23,6 ^a

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

Nota: Los promedios regionales y subregionales están ponderados por el tamaño de la población y en ellos no se incluyen los datos de las economías que presentan inflación crónica (Argentina, Cuba, Haití, Suriname y Venezuela (República Bolivariana de)). Las medianas regionales y subregionales incluyen a todos los países de la (sub)región.

^a Datos a octubre de 2024.

El análisis por componentes del índice de precios al consumidor (IPC) indica que la reducción de la inflación general estuvo impulsada principalmente por la disminución en el precio de los alimentos. La mediana regional de inflación en este rubro bajó del 6,0% en diciembre de 2023 al 3,5% en diciembre de 2024, lo que representa una caída de 2,5 puntos porcentuales. Esta desaceleración está asociada a una mejora en la oferta agrícola mundial, la estabilización de los precios internacionales y una menor presión cambiaria en diversas economías de la región.

Asimismo, se observó una reducción significativa de la inflación en bienes no alimentarios, que pasó del 5,1% al 3,0%. La inflación subyacente, que excluye los componentes volátiles, disminuyó levemente, de una mediana del 4,2% al 3,6%. No obstante, el componente de servicios presentó una trayectoria opuesta, al aumentar 0,4 puntos porcentuales durante el mismo período, del 2,4% al 2,8%. Este comportamiento refleja rigideces asociadas a la estructura de costos en sectores regulados, la inercia inflacionaria y el impacto de los ajustes salariales en el sector servicios.

El gráfico I.31 muestra la variación interanual de la inflación durante 2023 y 2024, en la que destaca una desaceleración progresiva en el ritmo de reducción de la tasa de inflación. Entre agosto de 2023 y marzo de 2024, muchas economías de la región experimentaron reducciones significativas en sus tasas de inflación, en algunos casos superiores al 50% con respecto al nivel observado un año antes (2022), cuando la inflación rondaba, en promedio, el 9%.

No obstante, a medida que la inflación regional converge hacia el umbral del 3% —valor comúnmente utilizado como meta por diversos bancos centrales—, su velocidad de reducción se ha moderado. Esta tendencia concuerda con la dinámica típica de los procesos de reducción de la inflación, en los que los descensos iniciales tienden a ser más marcados cuando se parte de niveles elevados de inflación, pero, a medida que se alcanzan tasas cercanas a valores considerados “estabilidad de precios”, es más difícil lograr nuevas reducciones.

Gráfico I.31

América Latina y el Caribe: diferencia interanual de la mediana de la inflación de precios al consumidor (IPC), enero de 2023 a diciembre de 2024

(En porcentajes)



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

Aunque el llamado “efecto base” o efecto de comparación explica en buena parte esta desaceleración en el ritmo de descenso, hay otra serie de factores que han evitado una baja más rápida, entre los que destacan los ajustes en los precios de servicios públicos regulados, como el transporte, y de bienes esenciales, como los combustibles. Asimismo, el funcionamiento de mecanismos de indexación en algunos países, que vinculan los aumentos de salarios y precios a la inflación pasada, introduce rigideces adicionales. A esto se suma la depreciación experimentada por varias monedas de la región durante 2024, que ha encarecido bienes importados y presionado los precios internos. Finalmente, también han contribuido a frenar la desaceleración inflacionaria los choques de oferta asociados a fenómenos climáticos extremos.

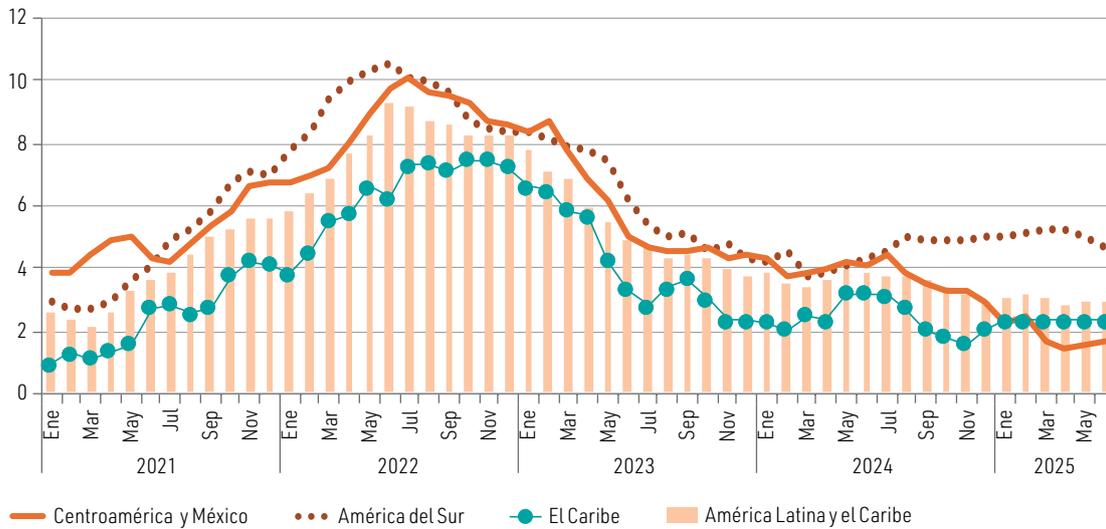
6. La inflación se mantiene estable en el primer semestre de 2025, aunque con marcadas diferencias entre subregiones

Durante el primer semestre de 2025, la inflación general en América Latina y el Caribe mostró una trayectoria relativamente estable, manteniéndose en niveles similares a los observados al cierre de 2024. En junio de 2025, la mediana regional se ubicó en el 3,9%, sin variación con respecto al valor de diciembre de 2024 (véase el gráfico I.32).

El gráfico I.32 también muestra importantes diferencias a nivel subregional. En las economías del Caribe de habla inglesa y neerlandesa, la mediana inflacionaria aumentó 0,2 puntos porcentuales con respecto al valor de diciembre de 2024 (2,1%). En Centroamérica y México se observó una reducción 1,3 puntos porcentuales, al pasar del 2,9% en diciembre de 2024 al 1,6% en junio de 2025. En el caso de las economías de América del Sur se observó una leve desaceleración de la inflación, que se redujo 0,3 puntos porcentuales en la mediana, pasando del 5,0% en diciembre 2025 al 4,7% en junio de 2025. Un elemento que vale la pena destacar, es que, como grupo, las economías de América del Sur registran niveles muy superiores a sus contrapartes de otras subregiones.

Gráfico I.32

América Latina y el Caribe: mediana de la tasa anual de variación del índice de precios al consumidor (IPC), enero de 2021 a junio de 2025
(En porcentajes)



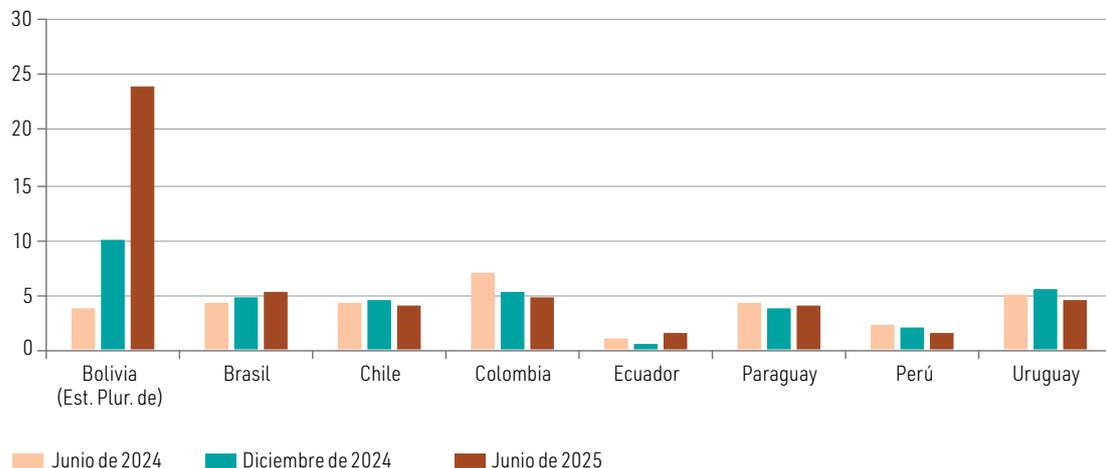
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, sobre la base de cifras oficiales.

A nivel de países, entre diciembre de 2024 y junio de 2025, 16 países de la región lograron reducir su tasa de inflación. Las disminuciones más significativas, en torno a los 4 puntos porcentuales, se registraron en la Argentina, Cuba y Suriname, cuyas economías continúan enfrentando desafíos estructurales relacionados con procesos de inflación crónica. Dentro de este grupo, vale la pena resaltar la caída de más de 78 puntos básicos que registró la inflación en la Argentina, resultado del programa antiinflacionario que han venido adoptando las autoridades del país. Por otro lado, igual número de países experimentaron aumentos en sus tasas inflacionarias durante el mismo período. Entre ellos, destaca el alza de más de 14 puntos porcentuales de la inflación en la economía boliviana, e incrementos superiores a 0,5 puntos porcentuales en Las Bahamas, el Brasil, el Ecuador, Dominica, Honduras, Santa Lucía, y Trinidad y Tabago (véase el gráfico I.33).

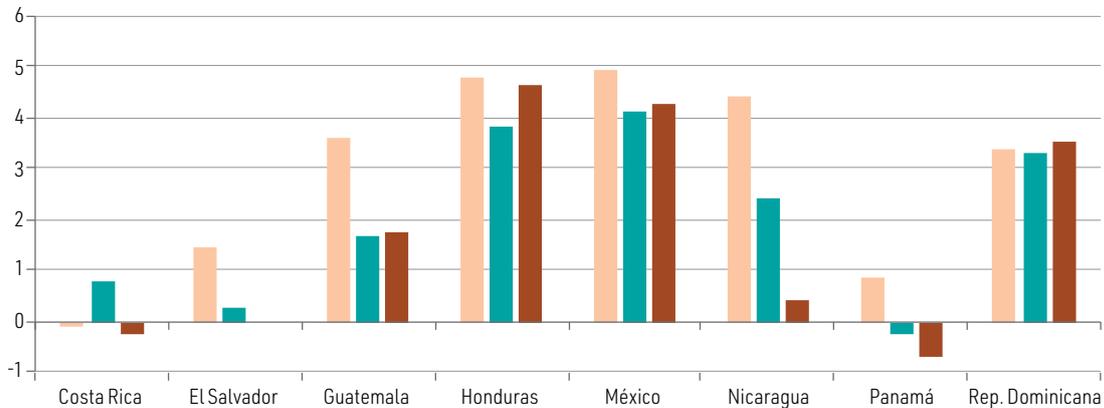
Gráfico I.33

América Latina y el Caribe: tasa anual de variación del índice de precios al consumidor (IPC), primer cuatrimestre de 2024 a junio de 2025
(En porcentajes)

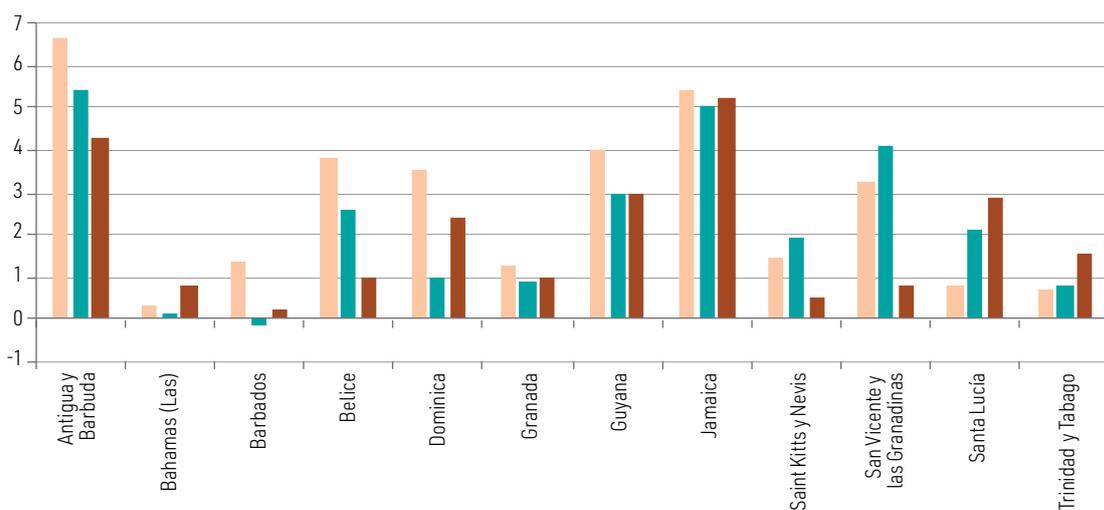
A. América del Sur



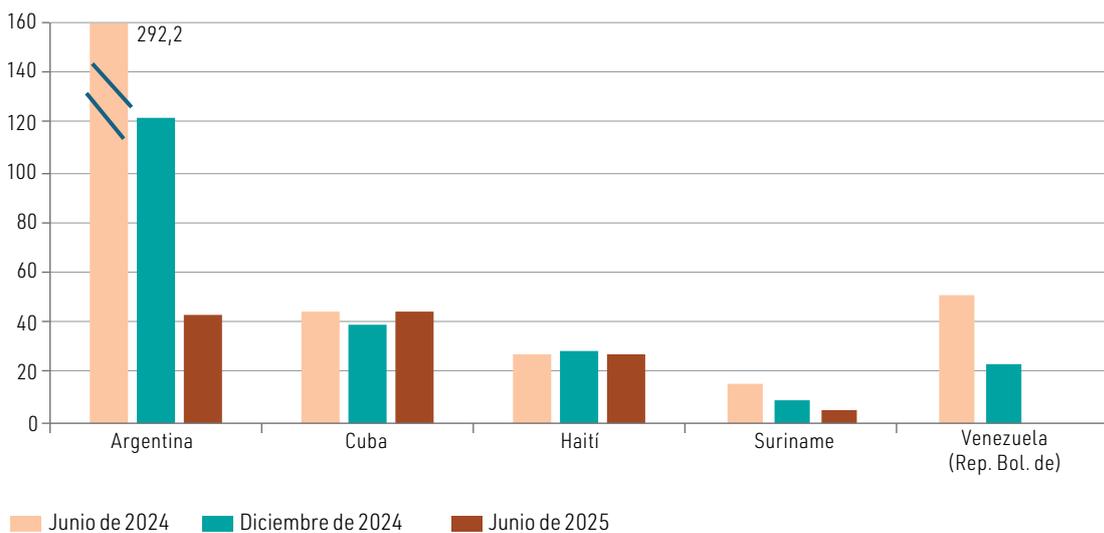
B. Centroamérica y México



C. El Caribe (habla inglesa o neerlandesa)



D. Países con inflación crónica



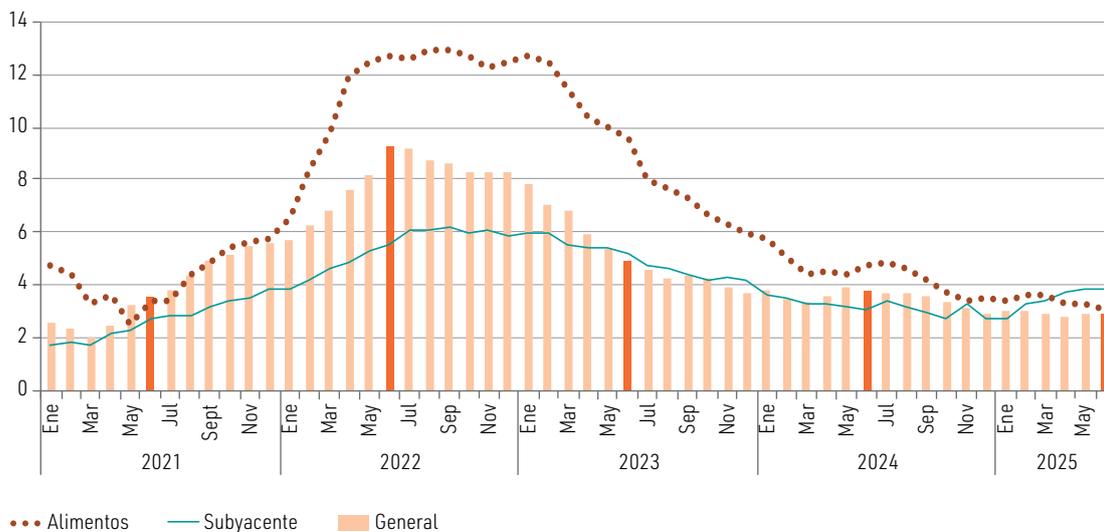
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, sobre la base de cifras oficiales.

7. La inflación subyacente muestra una tendencia al alza y se observa una disminución en la de alimentos

El análisis por componentes del IPC muestra que, durante el primer semestre de 2025 los elementos menos volátiles, medidos por la inflación subyacente, mostraron un incremento de un punto porcentual entre diciembre de 2024 y junio de 2025, y a junio la mediana de la inflación subyacente en la región fue del 3,8%, como se observa en el gráfico I.34.

Gráfico I.34

América Latina y el Caribe: mediana de la tasa de variación del índice general y de los componentes de alimentos y subyacente del índice de precios al consumidor (IPC) en 12 meses, enero de 2021 a junio de 2025
(En porcentajes)



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

A nivel de país, en junio de 2025 había 17 economías que presentaban una inflación subyacente por encima del 3%, un umbral comúnmente utilizado como referencia en las metas de inflación de muchos bancos centrales. La persistencia de la inflación subyacente durante el primer semestre de 2025 responde a varios factores, entre ellos, los ajustes salariales (incluidos los aumentos en el salario mínimo), la existencia de mecanismos de indexación de precios y salarios, y el alza en el costo de servicios regulados o semirregulados, como educación, transporte, salud y arriendos, que han evitado una reducción más acelerada de este componente inflacionario.

En cuanto a la inflación de los alimentos, se observó una leve disminución de 0,4 puntos porcentuales en el primer semestre de 2025, al pasar del 3,5% al 3,1%. Esta reducción está asociada, en parte, con la caída del 5,9% registrada por los precios internacionales de alimentos en este período.

No obstante, al igual que con la inflación subyacente, la desaceleración en el precio de alimentos enfrenta importantes obstáculos. En 16 países, la inflación en este rubro sigue por encima del 3%, y en 8 de ellos supera el 5%. Una variedad de factores, como los fenómenos climáticos extremos en ciertas zonas de la región, una mayor volatilidad cambiaria y el incremento de los costos internos —debido en particular a los aumentos salariales en las zonas rurales— han dificultado una baja más pronunciada. Asimismo, las restricciones en los mercados minoristas y las deficiencias en las cadenas de distribución han contribuido a la persistencia de precios elevados en el sector alimentario.

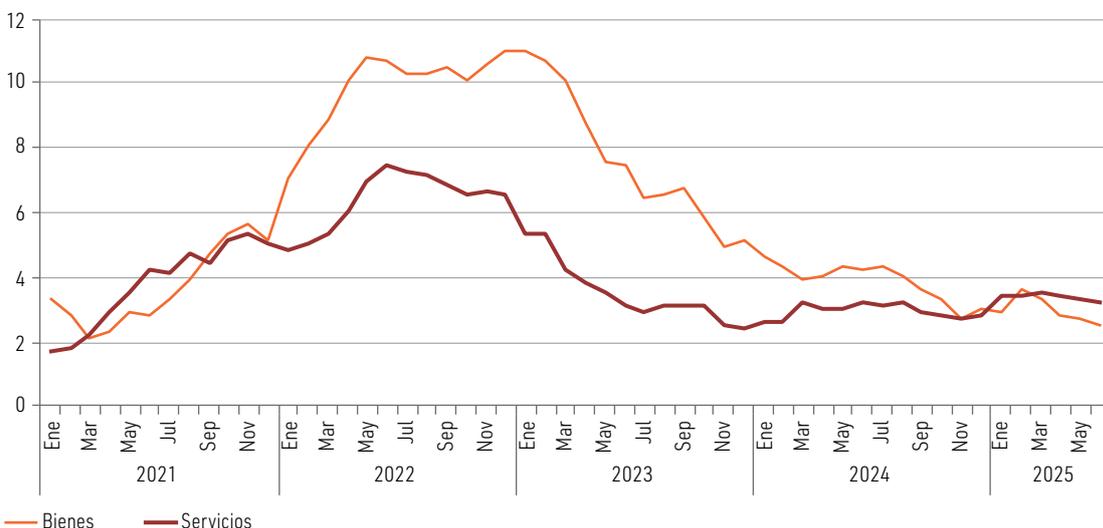
8. La inflación en los servicios se ha incrementado en 2025, a la par que se ha reducido en los bienes

La inflación en el componente de servicios ha mostrado una marcada resistencia a la baja durante 2025. Entre diciembre de 2024 y junio de 2025, la mediana regional aumentó del 2,8% al 3,2% (véase gráfico I.35). Este comportamiento refleja factores estructurales ya mencionados en el análisis de la inflación subyacente, como los incrementos en el salario mínimo, y el incremento en los precios de servicios regulados, particularmente en sectores como educación, transporte y salud.

Por el contrario, la inflación en bienes (excluidos los alimentos no procesados) presentó una leve reducción, al pasar del 3,0% en diciembre de 2024 al 2,5% en junio de 2025, es decir, una disminución de 0,5 puntos porcentuales. Esta caída está asociada a la normalización de los costos internacionales del transporte, la menor presión de la demanda externa y la moderación de la inflación mundial, un conjunto de factores que ha contribuido a contener el incremento de precios de los bienes tanto importados como de producción nacional.

Gráfico I.35

América Latina y el Caribe: mediana de la tasa de variación de los componentes de bienes y servicios del índice de precios al consumidor (IPC) en 12 meses, enero de 2021 a junio de 2025



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

9. Persisten riesgos que podrían cambiar la trayectoria reciente de la inflación

El comportamiento de la inflación en América Latina y el Caribe durante 2024 y el primer semestre de 2025 refleja avances importantes en la reducción de las tasas de inflación, aunque con diferencias significativas entre países y subregiones. Este proceso de reducción de la inflación se ha sustentado en una combinación de factores externos favorables y políticas monetarias internas de carácter restrictivo que han desempeñado un papel crucial en la contención de las presiones inflacionarias a lo largo de 2024.

No obstante, el entorno mundial actual más incierto y el incremento de la volatilidad en los mercados cambiarios estarían ralentizando el ritmo de reducción inflacionaria. En particular, algunos componentes del índice de precios al consumidor (IPC), como la inflación subyacente —y, dentro

de esta, especialmente la correspondiente a servicios—, han mostrado una marcada persistencia. Esta resistencia a la baja responde en buena medida a factores estructurales, como los ajustes salariales (incluidos los aumentos en el salario mínimo), la presencia de mecanismos de indexación aún vigentes y los incrementos en el precio de servicios regulados.

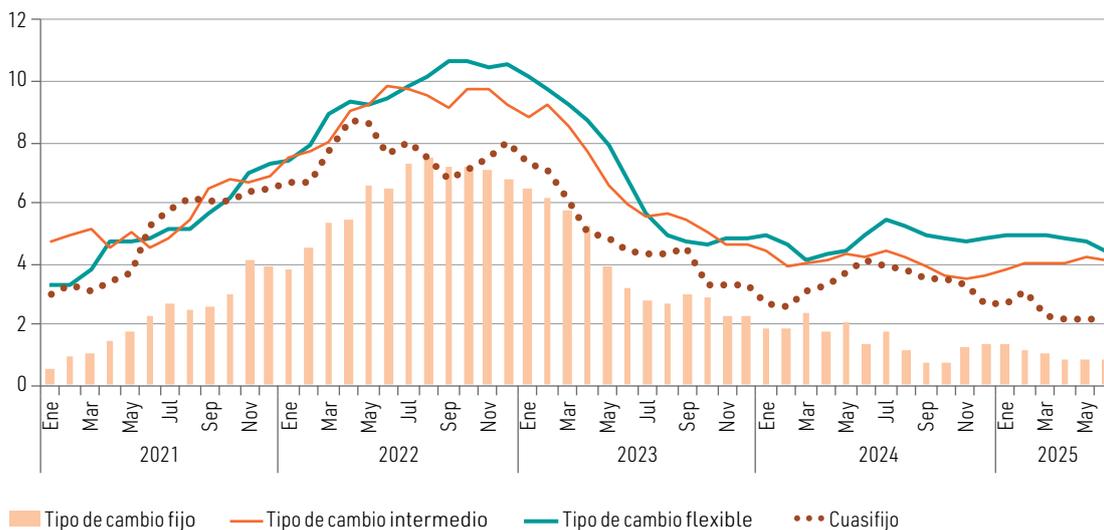
El panorama inflacionario para el resto de 2025 y para 2026 dependerá en gran medida de la capacidad de los países para ampliar su margen de maniobra en materia de política macroeconómica. Esto permitiría fortalecer la coordinación entre las distintas políticas públicas e implementar estrategias de desarrollo productivo orientadas a mejorar la eficiencia de las cadenas de distribución en la región. Asimismo, factores como la evolución de la actividad económica interna, la ocurrencia de choques climáticos y la dinámica de los mercados laborales serán decisivos en la trayectoria futura de la inflación.

Al mismo tiempo, será esencial monitorear cómo se transmiten a las economías de la región las perturbaciones externas, particularmente aquellas generadas por posibles alzas en el precio internacional de los alimentos y la energía, y aquellas vinculadas a la volatilidad de los mercados financieros internacionales. En este sentido, el gráfico I.36 pone en evidencia diferencias marcadas en la dinámica inflacionaria experimentada por las economías de la región, dependiendo de los regímenes monetario-cambiaros adoptados por los países. Así, en 2025, las economías con regímenes de tipo de cambio fijo han registrado una reducción significativa en sus tasas de inflación, y la mediana de estas se aproxima al 1%; mientras que las que operan con mecanismos basados en tipos de cambio flexible o tipo de cambio intermedio si bien también han experimentado una reducción de la inflación, las tasas de inflación para estas economías superan el 3%, y han tendido a valores entre el 4% y el 5%. Por su parte, los países con antecedentes de inflación crónica (no incluidos en el gráfico), si bien han logrado una reducción importante en sus niveles de inflación, continúan exhibiendo las tasas más elevadas de la región, como reflejo de desequilibrios estructurales persistentes y de una alta vulnerabilidad a la dinámica de su tipo de cambio.

Finalmente, la evolución de los conflictos geopolíticos en Oriente Medio, así como la intensificación de las tensiones comerciales y financieras derivadas de la denominada “guerra comercial” entre superpotencias, constituyen riesgos inflacionarios al alza que, de materializarse, podrían revertir de forma significativa la tendencia observada en el primer semestre de 2025 y alterar el escenario proyectado para el corto y mediano plazo.

Gráfico I.36

América Latina y el Caribe: mediana de la tasa de variación del índice de precios al consumidor (IPC) en 12 meses, por mecanismo monetario-cambiaro, enero de 2021 a junio de 2025



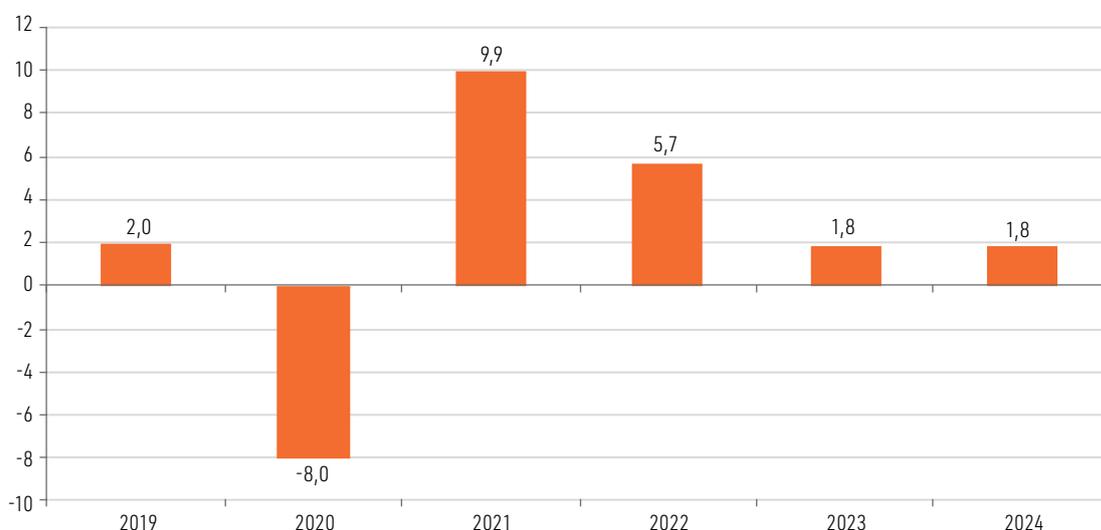
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, sobre la base de cifras oficiales.

10. El crecimiento del empleo se mantuvo bajo, en consonancia con el ritmo de crecimiento del PIB

Durante 2024, las economías de América Latina y el Caribe registraron un aumento del 1,8% en el número de personas ocupadas, ligeramente superior al 1,7% estimado en el *Balance Preliminar 2024*. Pese a que el resultado superó las estimaciones, el crecimiento en 2024 fue igual al observado en 2023 e inferior al de 2019 (véase el gráfico I.37).

Gráfico I.37

América Latina y el Caribe (17 países)^a: variación interanual del número de personas ocupadas, 2019-2024 (En porcentajes)



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

^a Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Trinidad y Tabago y Uruguay.

El crecimiento del empleo fue generalizado: 15 de las 17 economías con datos informaron de aumentos. Se destacan alzas superiores al 2,5% en Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil, Chile, Costa Rica y la República Dominicana. En particular, el Brasil aportó más del 60% del aumento total de las personas ocupadas en la región durante el año. En contraste, se observaron caídas en Panamá y Trinidad y Tabago, asociadas en el caso panameño al cierre de la minera “cobre Panamá”, y en el trinitario, a la pérdida de empleos en el sector de la energía.

El gráfico I.38 muestra la evolución del empleo por sector. En 2024, el empleo en el sector industrial creció un 2,3%, 0,9 puntos porcentuales más que en 2023 (1,4%). Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil, el Paraguay y la República Dominicana destacaron con aumentos superiores al 4%, mientras que la Argentina y Trinidad y Tabago registraron caídas superiores al 3,5%. En el sector industrial, el empleo en generación de electricidad, gas y agua creció un 4,8%; la construcción, un 1,9%; y la industria manufacturera, un 1%.

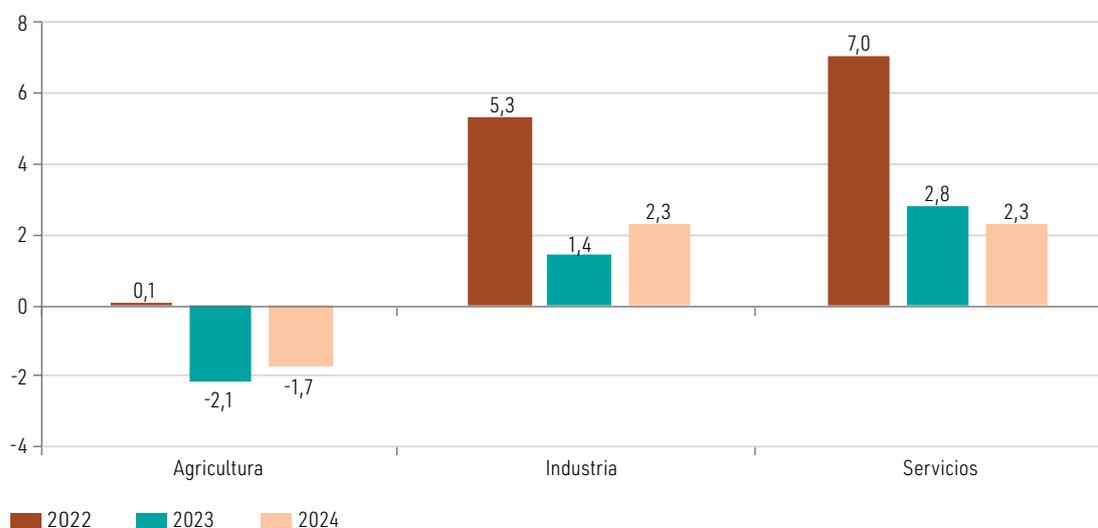
El sector de los servicios también mostró un crecimiento del empleo del 2,3%, aunque inferior al 2,8% observado en 2023. Dado su peso en el empleo total (63%), este crecimiento representaba el 77% del aumento total de las personas ocupadas en la región en 2024. Bolivia (Estado Plurinacional de), el

Brasil, Chile, Costa Rica y la República Dominicana registraron crecimientos del empleo en el sector servicios superiores al 3%. Destacan las alzas en los servicios financieros, de seguros y empresariales (4,0%); servicios comunales, sociales y personales (2,0%), y comercio, restaurantes y hoteles (2,1%).

En contraste, el empleo agrícola cayó un 1,7%, una contracción menor a la registrada en 2023 (2,1%). A nivel de países, se observaron incrementos superiores al 2% en la Argentina, Chile, el Ecuador, Jamaica, Panamá y Trinidad y Tabago; mientras que Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil, Costa Rica, Honduras, México, el Paraguay y el Uruguay informaron de reducciones superiores al 2%.

Gráfico I.38

América Latina y el Caribe (17 países)^a: variación interanual del número de personas ocupadas, por sector económico, 2022-2024
(En porcentajes)



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

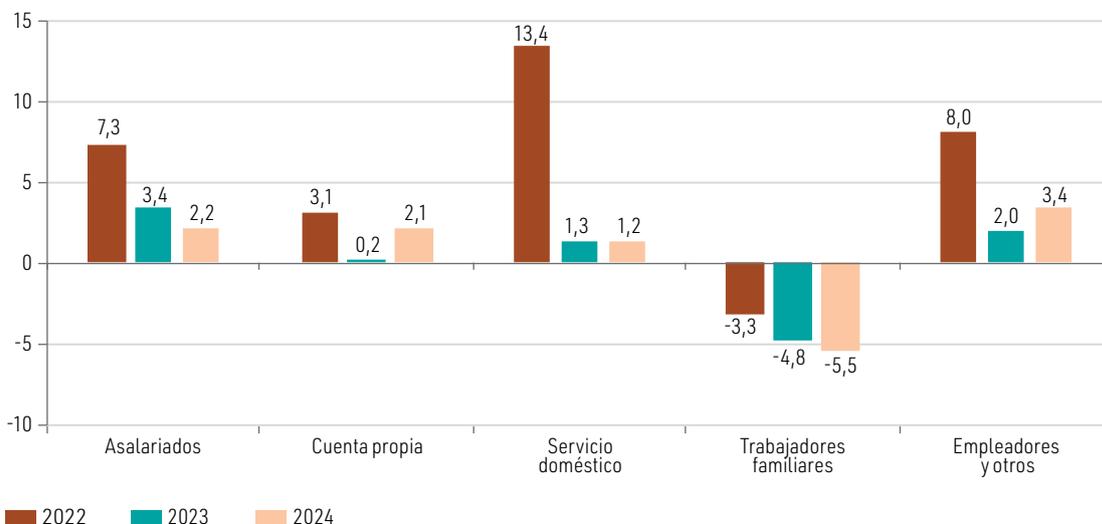
^a Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Trinidad y Tabago y Uruguay.

11. Las tasas de informalidad y desocupación laboral disminuyen levemente, y la mayoría de los empleos creados son asalariados

En 2024, se registraron aumentos en la mayoría de las categorías ocupacionales, excepto los trabajadores familiares no remunerados, que disminuyeron en un 5,5%, frente al 4,8% de 2023. La categoría de empleadores y otros creció un 3,4% (1,4 puntos porcentuales más que en 2023), mientras que la de las personas asalariadas y la de las personas que trabajan por cuenta propia aumentó un 2,2% y 2,1%, respectivamente. El empleo en el servicio doméstico creció un 1,2%, ligeramente por debajo del 1,3% registrado en 2023 (véase el gráfico I.39). Este comportamiento explica que el 68% del crecimiento del empleo provenga de empleos asalariados y el 30% de trabajo por cuenta propia.

Gráfico I.39

América Latina y el Caribe (13 países)^a: variación interanual del número de personas ocupadas, por categoría de ocupación, 2022-2024
(En porcentajes)



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

^a Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana y Trinidad y Tabago.

A nivel nacional, el número de empleos asalariados creció en la mayoría de los países, con incrementos superiores al 4% en Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil, el Perú y la República Dominicana. En cambio, Nicaragua y Trinidad y Tabago registraron caídas superiores al 0,9%. En cuanto a las personas trabajadoras por cuenta propia, se observaron aumentos en varios países, entre los que destacan la Argentina, Costa Rica, Nicaragua y el Perú con alzas superiores al 4%. México y Trinidad y Tabago informaron de las principales caídas, superiores al 1,5%.

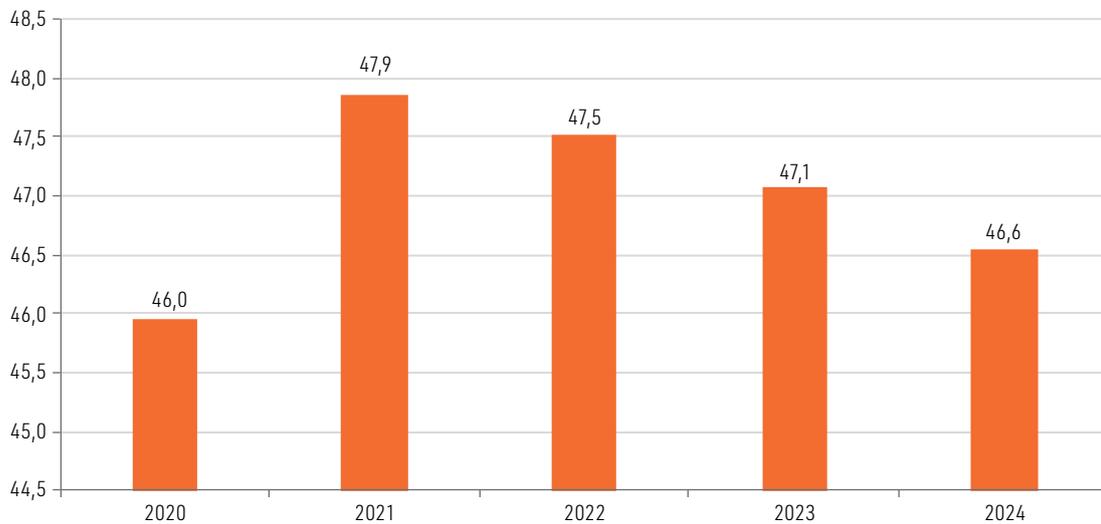
En 2024, la tasa promedio de informalidad en la región se redujo al 46,6% del empleo total, 0,5 puntos porcentuales menos que en 2023 (47,1%) y 0,4 menos de lo proyectado en el *Balance Preliminar 2024* (47,0%) (véase el gráfico I.40). Esta trayectoria a la baja de la tasa de informalidad laboral se ha observado desde 2021.

La tasa de informalidad disminuyó en 9 de los 15 países con información, con reducciones de más de 0,5 puntos porcentuales en el Brasil, Colombia, México y la República Dominicana. Por el contrario, aumentó en el Ecuador, El Salvador, Panamá y el Paraguay. Esta situación refleja, por un lado, el crecimiento del empleo formal dentro de la categoría de asalariados —donde una alta proporción de las personas ocupadas lo hace de manera formal—, y, por otro, una posible salida de las personas que trabajan de manera informal en el mercado laboral, lo que incluye trabajadores que tradicionalmente se desempeñaban en el sector agrícola

La tasa de desocupación regional en 2024 se situó en el 5,9%, 0,3 puntos porcentuales por debajo del valor de 2023 (véase el gráfico I.41) y 0,4 puntos porcentuales por debajo de la prevista en el *Balance Preliminar 2024*, 6,3%. La disminución en la tasa de desocupación puede atribuirse a un crecimiento económico mayor al esperado —en especial en el cuarto trimestre del año—, que generó un aumento en la demanda de empleo; a una caída en el número de desocupados, y al hecho de que la tasa de participación laboral, pese a haberse recuperado, se mantiene todavía por debajo de los niveles anteriores a la pandemia de COVID-19.

Gráfico I.40

América Latina y el Caribe (15 países)^a: tasa de ocupación informal, 2020-2024
(En porcentajes)

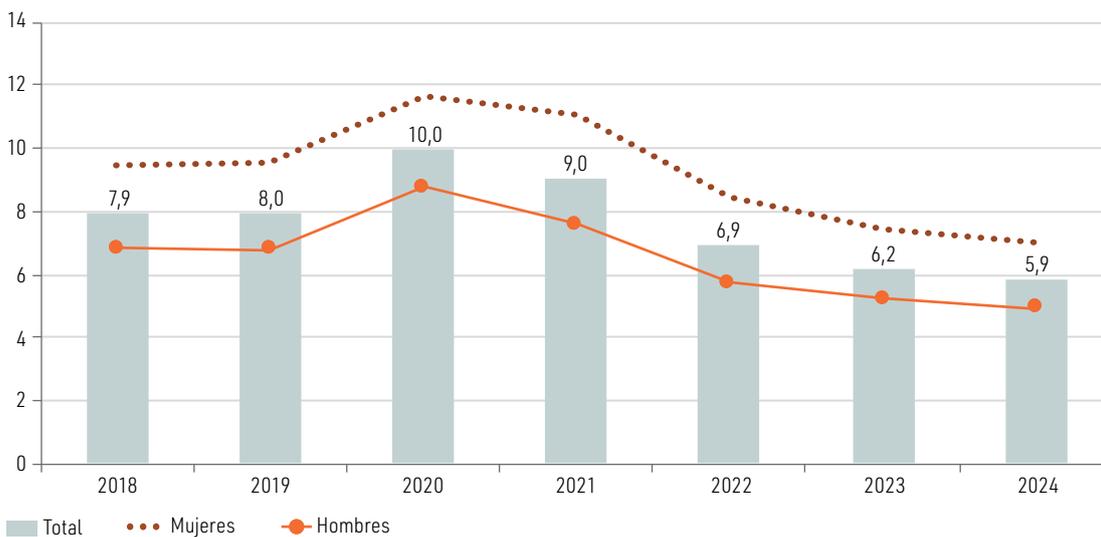


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, sobre la base de cifras oficiales.

^a Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Jamaica, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana, Trinidad y Tabago y Uruguay.

Gráfico I.41

América Latina y el Caribe (21 países)^a: tasa de desocupación regional, 2018-2024
(En porcentajes)



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

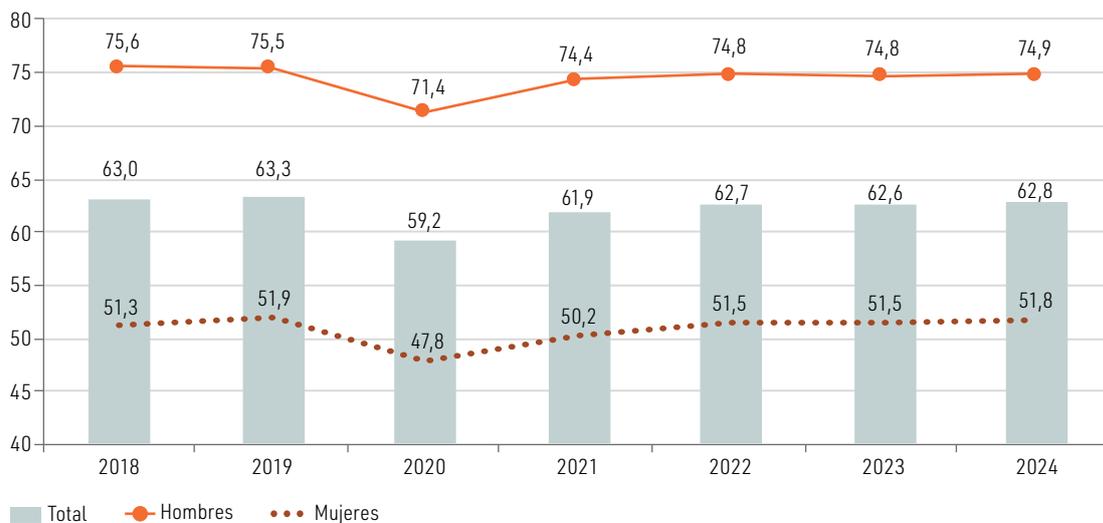
^a Argentina, Barbados, Belice, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Jamaica, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Santa Lucía, Trinidad y Tabago y Uruguay.

La tasa de desocupación cayó en 15 de 21 países con datos actualizados, con reducciones superiores a 1 punto porcentual en el Brasil, Costa Rica, Honduras y Santa Lucía. En cambio, aumentó más de un punto en la Argentina, Panamá y Trinidad y Tabago. Por otra parte, hubo una reducción generalizada por sexo: la tasa de desocupación de los hombres bajó del 5,3% al 5,0% y la de las mujeres, del 7,4% al 7,0%.

En 2024, la tasa de participación laboral promedio regional subió 0,2 puntos porcentuales, del 62,6% al 62,8%, en línea con las estimaciones del *Balance Preliminar 2024* (véase el gráfico I.42). Se registraron aumentos en 13 de 21 países, entre los que destacaron Barbados, Costa Rica, Honduras y Jamaica, con alzas superiores a 2 puntos porcentuales. En contraste, Belice y El Salvador registraron caídas superiores a 1 punto porcentual.

Gráfico I.42

América Latina y el Caribe (21 países)^a: tasa de participación laboral regional, 2018-2024
(En porcentajes)



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

^a Argentina, Barbados, Belice, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Jamaica, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Santa Lucía, Trinidad y Tabago y Uruguay.

Pese a este aumento, la participación laboral aún no alcanza los niveles de prepandemia. Doce países mantienen brechas sustanciales y en Belice, Costa Rica, El Salvador y Nicaragua las brechas superan el 5%. El aumento fue más pronunciado entre las mujeres (0,3 puntos porcentuales) que entre los hombres (0,1 puntos porcentuales), aunque la brecha de recuperación continua siendo mayor entre los hombres.

En 2024, como resultado de la desaceleración de la inflación y de los ajustes en el salario mínimo nominal, se produjo un aumento medio regional del 2,5% en el salario mínimo real, menor que el registrado en 2023, del 3,0%. Esta subida se experimentó en 16 de 20 países con datos disponibles, con alzas superiores al 10% en, Jamaica, México y Trinidad y Tabago. Sin embargo, la Argentina y Haití, países afectados por altos niveles de inflación, registraron una caída de más del 10%.

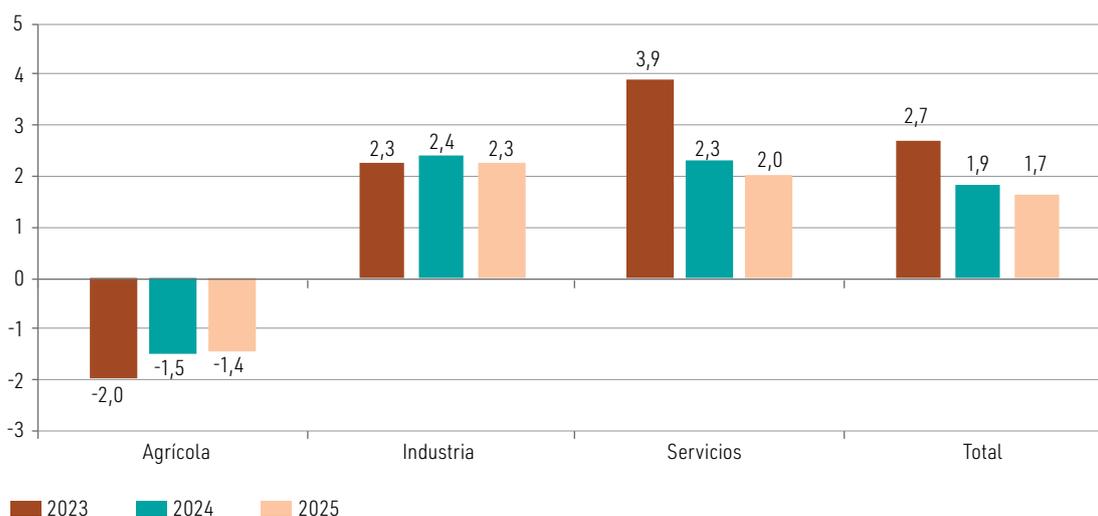
El salario medio real también creció en la mayoría de los países con información, con un aumento medio del 3,0% y alzas superiores al 4% en Costa Rica, México y Panamá. En la Argentina, se redujo un 6,1%.

Durante el primer trimestre de 2025, el empleo en América Latina y el Caribe continuó expandiéndose, si bien a un ritmo más moderado. La tasa de crecimiento fue del 1,7% interanual, frente al 1,9% registrado en el mismo período de 2024 (véase el gráfico I.43). Esta desaceleración se observó en 10 de los 13 países con información disponible, con caídas en las tasas de crecimiento superiores a un punto porcentual en Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile, Jamaica, México, Nicaragua, el Paraguay y el Uruguay. En contraste, Colombia experimentó un repunte de 3,4 puntos porcentuales.

El sector industrial continuó liderando la expansión del empleo con un crecimiento del 2,3%, seguido por el sector servicios (2,0%). A pesar de su menor crecimiento relativo, el sector servicios representó el 74% de la variación total del empleo, debido a su mayor participación en el empleo total. En contraste, el empleo agrícola se contrajo un 1,4% (véase el gráfico I.43).

Gráfico I.43

América Latina y el Caribe (14 países)^a: variación interanual del número de personas ocupadas, sectores productivos, primer trimestre del año, 2023-2025
(En porcentajes)



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

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

En el sector industrial se desaceleró el crecimiento del empleo en la construcción, del 1,9% al 1,1%, mientras que el empleo en la generación de servicios básicos (electricidad, gas y agua) aumentó del 4,8% al 5,1% (véase el gráfico I.44). En el sector de los servicios, todas las ramas mostraron un crecimiento, aunque a tasas inferiores a las del año anterior, con una desaceleración destacada en los servicios financieros, de seguros y empresariales; comercio, restaurantes y hoteles, y servicios comunales, sociales y personales (véase el gráfico I.45).

El aumento del empleo en el primer trimestre de 2025 estuvo liderado por personas ocupadas como asalariadas y por cuenta propia, con un crecimiento del 2,2% y el 2,1%, respectivamente. En el caso de las personas ocupadas de forma asalariada, esto supuso una desaceleración de 0,6 puntos porcentuales frente al mismo trimestre de 2024; mientras que para las personas empleadas por cuenta propia significó una aceleración de 1,9 puntos porcentuales (véase el gráfico I.46). En conjunto, los asalariados representaron el 82% del crecimiento total del empleo. Por el contrario, se registraron caídas en las categorías de servicio doméstico (2,0%), personas trabajadoras familiares no remuneradas (5,6%) y personas empleadoras y otros (1,5%).

Gráfico I.44

América Latina y el Caribe (14 países)^a: variación interanual del número de personas ocupadas, actividades del sector industrial, primer trimestre del año, 2023-2025
(En porcentajes)

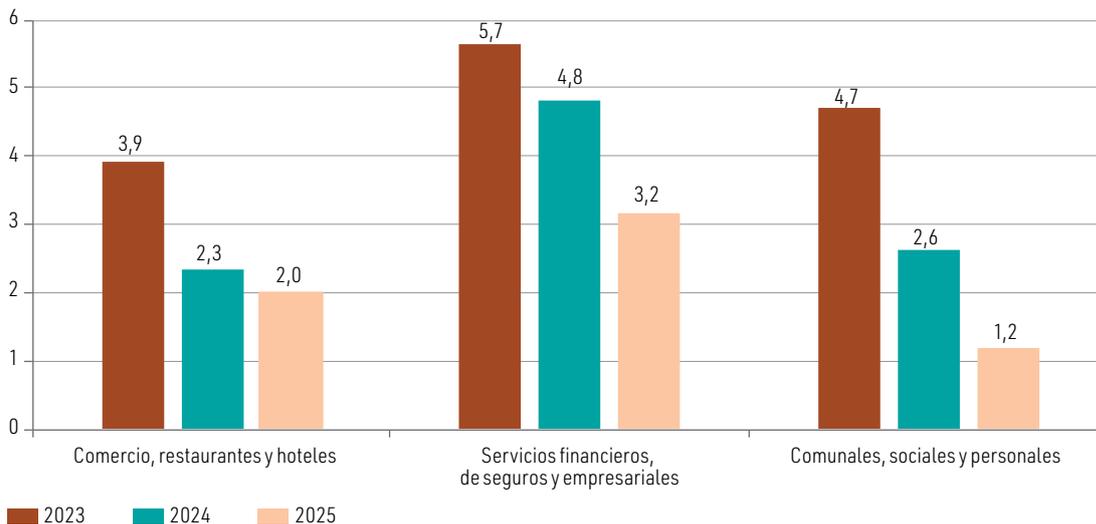


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, sobre la base de cifras oficiales.

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

Gráfico I.45

América Latina y el Caribe (14 países)^a: variación interanual del número de personas ocupadas, actividades de sector de los servicios, primer trimestre del año, 2023-2025
(En porcentajes)

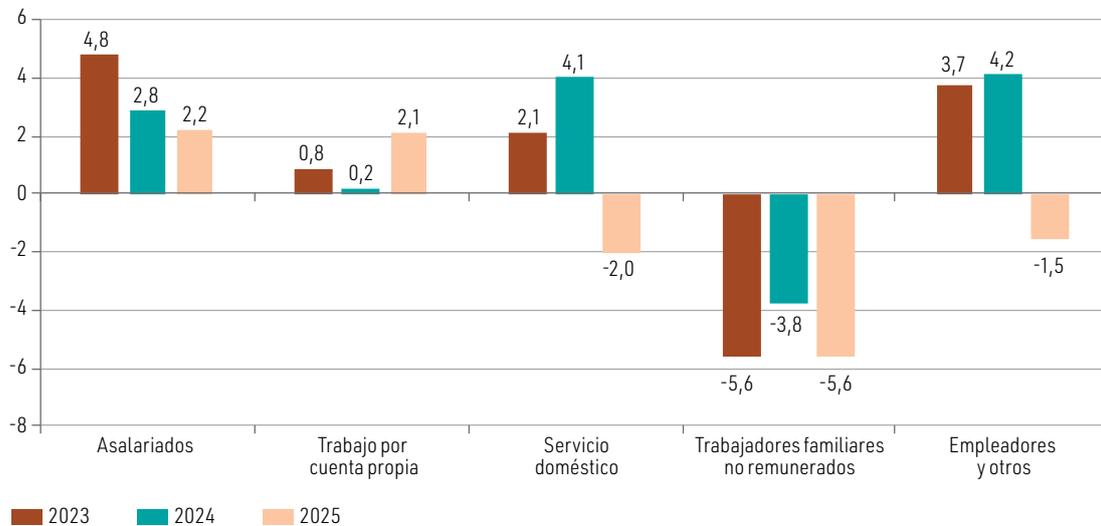


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, sobre la base de cifras oficiales.

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

Gráfico I.46

América Latina y el Caribe (14 países)^a: variación interanual del número de personas ocupadas, categorías de ocupación, primer trimestre del año, 2023-2025
(En porcentajes)



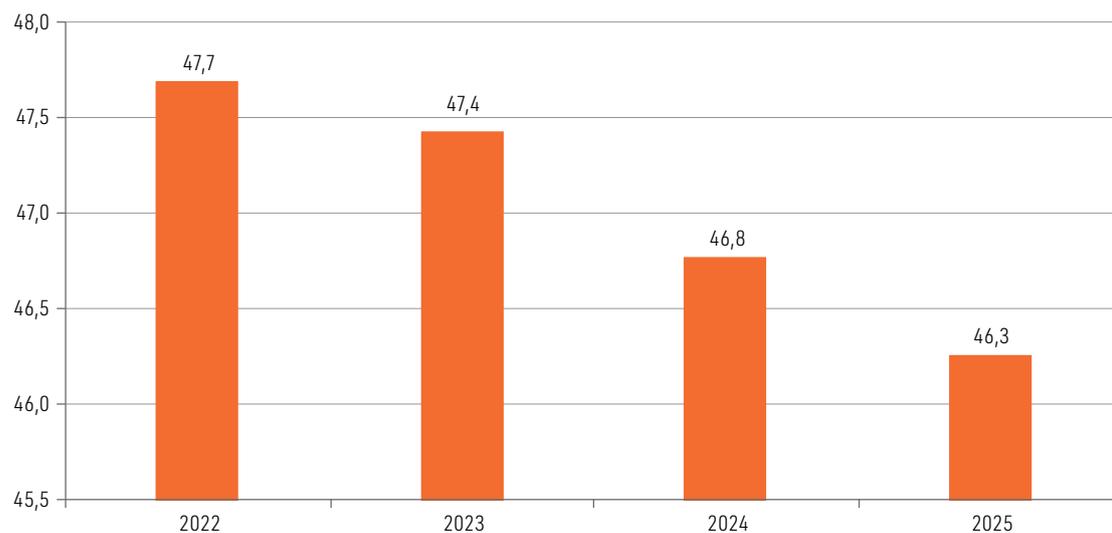
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, sobre la base de cifras oficiales.

^a Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Jamaica, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana, Trinidad y Tabago y Uruguay.

La tasa promedio regional de informalidad se redujo del 46,8% en el primer trimestre de 2024 al 46,3% en el mismo período de 2025 (véase el gráfico I.47). No obstante, pese a esta mejora, a nivel regional, 23 de cada 50 personas ocupadas están en situación de informalidad laboral, es decir, por lo general carecen de contratos de trabajo y cuentan con bajos niveles de protección social.

Gráfico I.47

América Latina y el Caribe (11 países)^a: tasa promedio de informalidad laboral, primer trimestre del año, 2022-2025
(En porcentajes)



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

^a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

La baja en la tasa de informalidad se observó en 9 de las 11 economías con información disponible, con reducciones destacadas en Chile y la República Dominicana (más de 2 puntos porcentuales). Por el contrario, la Argentina y Colombia registraron aumentos. La reducción de la tasa de informalidad laboral está asociada al aumento del empleo asalariado y el empleo en sectores relativamente más formales, como la manufactura, los servicios básicos (electricidad, gas y agua) y los servicios financieros y empresariales.

En este período, también disminuyó la tasa de desocupación, del 6,7% al 6,0% interanual (véase el gráfico I.48). La caída se observó en 11 de los 14 países con datos disponibles, entre los que destacan la Argentina, Colombia y Jamaica con reducciones superiores a 1,5 puntos porcentuales. En cambio, la desocupación aumentó en Chile, el Perú y Trinidad y Tabago.

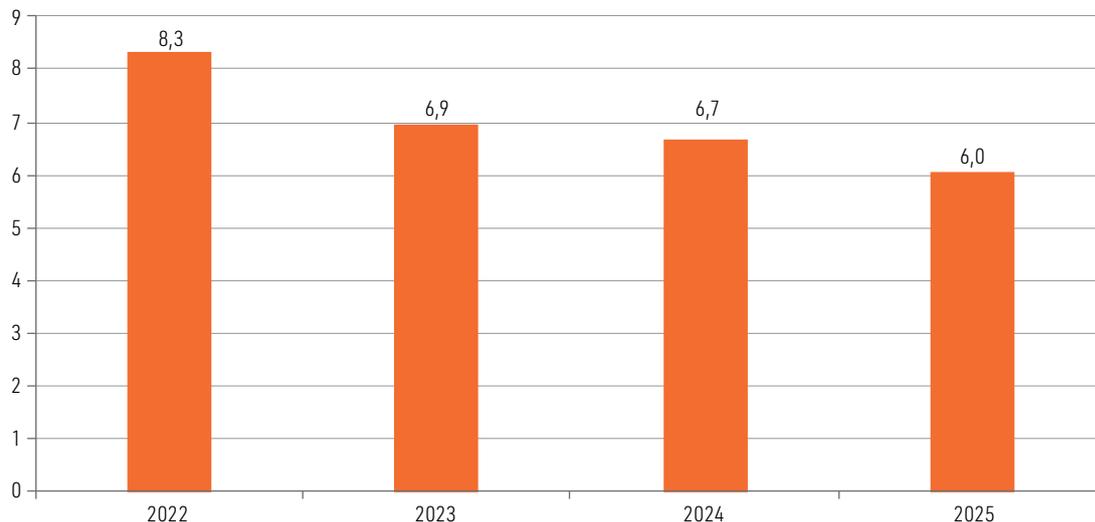
Durante el primer trimestre de 2025, las brechas de género en participación, ocupación y desocupación laboral se redujeron levemente, aunque continúan siendo significativas.

La tasa de participación laboral fue del 62,6% a nivel regional, con un 74,0% entre los hombres y un 52,1% entre las mujeres, lo que implica una brecha de 21,9 puntos porcentuales, 0,3 puntos menos que en el mismo período de 2024 (véase el gráfico I.49). Esta reducción se debió al aumento en la participación de las mujeres y una leve caída entre los hombres.

La tasa de ocupación también mostró pequeños avances y a nivel regional, entre el primer trimestre de 2024 e igual período de 2025, pasó del 70,0% al 70,3% en el caso de los hombres, y del 47,7% al 48,2% en el de las mujeres, lo que supone una reducción de la brecha de 22,3 a 22,1 puntos porcentuales (véase el gráfico I.50).

Gráfico I.48

América Latina y el Caribe (14 países)^a: tasa de desocupación laboral, primer trimestre del año, 2022 a 2025
(En porcentajes)



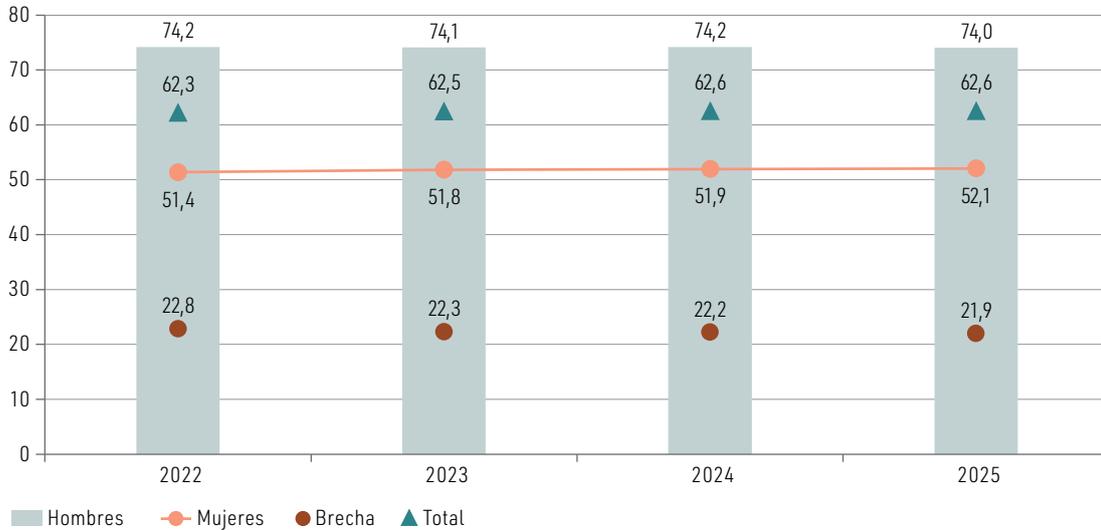
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, sobre la base de cifras oficiales.

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

Gráfico I.49

América Latina y el Caribe (14 países)^a: tasa promedio de participación laboral, primer trimestre del año, total, hombres y mujeres, 2022-2025

(En porcentajes)



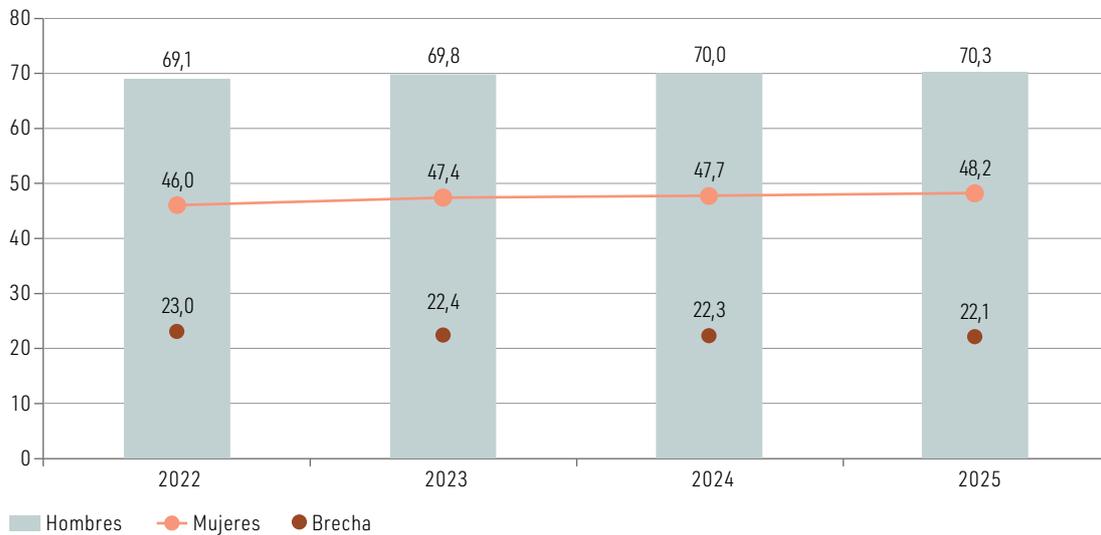
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, sobre la base de cifras oficiales.

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

Gráfico I.50

América Latina y el Caribe (14 países)^a: tasa promedio de ocupación, primer trimestre del año, hombres y mujeres, 2022-2025

(En porcentajes)



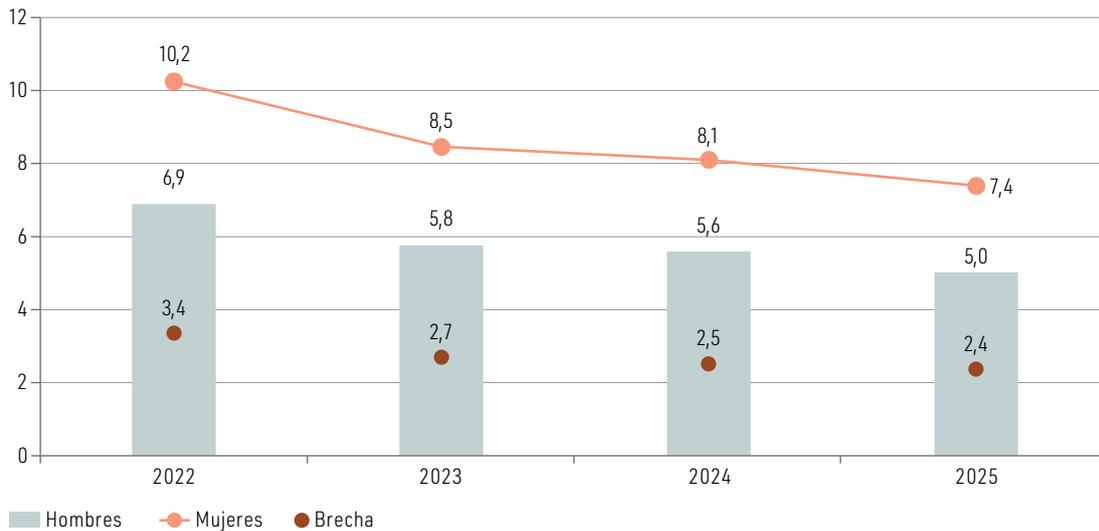
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, sobre la base de cifras oficiales.

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

La tasa de desocupación femenina disminuyó del 8,1% al 7,4%, lo que representa una caída de 0,7 puntos porcentuales. En el caso de los hombres, la desocupación bajó del 5,6% al 5,0%, lo que supone una reducción de la brecha de 2,5 a 2,4 puntos porcentuales (véase el gráfico I.51).

Gráfico I.51

América Latina y el Caribe (14 países)^a: tasa de desocupación, primer trimestre del año, hombres y mujeres, 2022-2025
(En porcentajes)



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

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

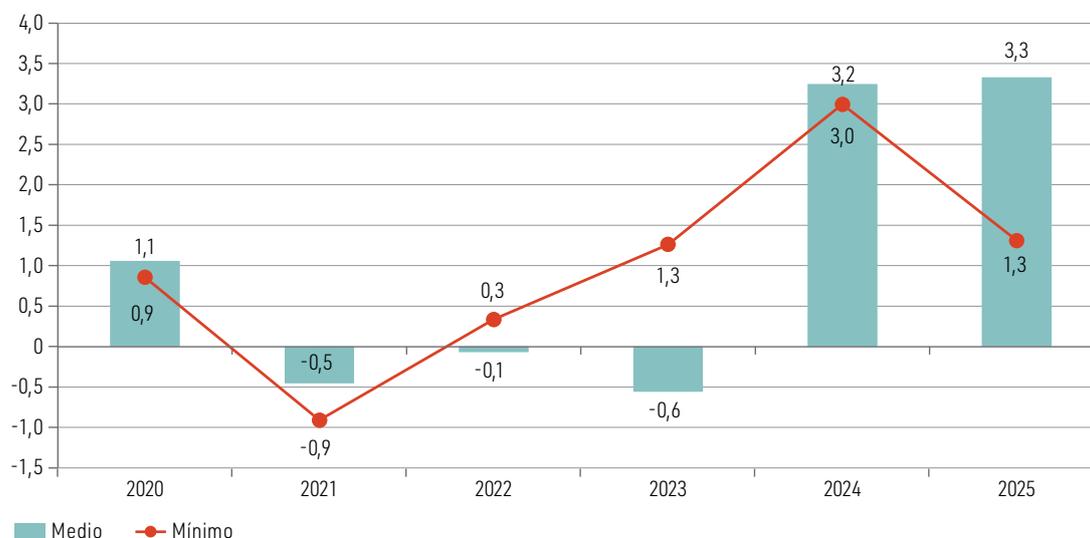
Cabe destacar la disminución del empleo doméstico y del trabajo no remunerado —actividades altamente feminizadas—, lo que, en combinación con el aumento del empleo asalariado y la reducción de las tasas de desocupación e informalidad, sugiere una posible transición de las mujeres hacia ocupaciones con mejores condiciones laborales.

Entre el primer trimestre de 2024 y el primer trimestre de 2025, los salarios reales continuaron en ascenso. Si bien el salario mínimo real aumentó un 1,3%, el incremento se situó por debajo del 3,0% observado un año antes. Por su parte, el salario medio real creció un 3,3%, 0,1 puntos porcentuales más que en el mismo período de 2024 (véase el gráfico I.52).

Este comportamiento fue favorecido por el incremento de los salarios nominales y la moderación de la inflación. Además, el crecimiento del empleo en sectores con mayor grado de formalización, productividad y, por lo general, remuneraciones más elevadas que el promedio, como manufactura, servicios básicos y servicios financieros, también pudo haber contribuido al aumento de los salarios reales en la región.

Gráfico I.52

América Latina y el Caribe (países seleccionados)^{a b}: salario mínimo real y salario medio real, primer trimestre del año, 2020-2025
(En porcentajes)



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

^a Salario mínimo: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Trinidad y Tabago y Uruguay.

^b Salario medio: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú y Uruguay.

12. La incipiente recuperación de los mercados laborales en la región enfrenta riesgos significativos

Los resultados presentados, aunque son insuficientes para alcanzar una senda de crecimiento que permita salir de la trampa de baja capacidad para crecer y para generar empleo, han sido relativamente favorables. El empleo crece, poco, pero crece, y se crea en las actividades de mayor productividad. Esto ha favorecido la reducción de la informalidad y la desocupación laboral. Además, se han registrado aumentos en los salarios reales y en el número de empleos asalariados.

En el actual contexto, incluso estos modestos resultados pueden revertirse. En primer lugar, una posible profundización de la desaceleración de la actividad económica, tanto a nivel mundial como regional, sin duda limitaría la creación de empleo en las economías de América Latina y el Caribe. Además, nuevos episodios de inflación podrían deteriorar el poder adquisitivo de los hogares y reducir el dinamismo del consumo interno, uno de los principales motores del crecimiento de la región. Estos riesgos podrían verse acentuados por la evolución de los conflictos en Oriente Medio, así como los cambios en la política comercial de las principales potencias. De materializarse, un aumento de la inflación podría motivar la adopción de políticas más restrictivas, lo que afectaría negativamente la generación de empleo formal, la disminución de las brechas de género y la evolución de los salarios reales.

Asimismo, hay una serie de brechas estructurales importantes que podrían aumentar, como la baja participación laboral de las mujeres, la elevada informalidad en varios países y la limitada cobertura de la protección social, y que disminuyen la posibilidad de alcanzar un crecimiento económico inclusivo y sostenible.

En este contexto, es fundamental que los países de la región incrementen la coordinación entre las políticas laborales, productivas y de inclusión social, a fin de sostener una recuperación del empleo que sea duradera, inclusiva y resiliente.

E. Las políticas macroeconómicas

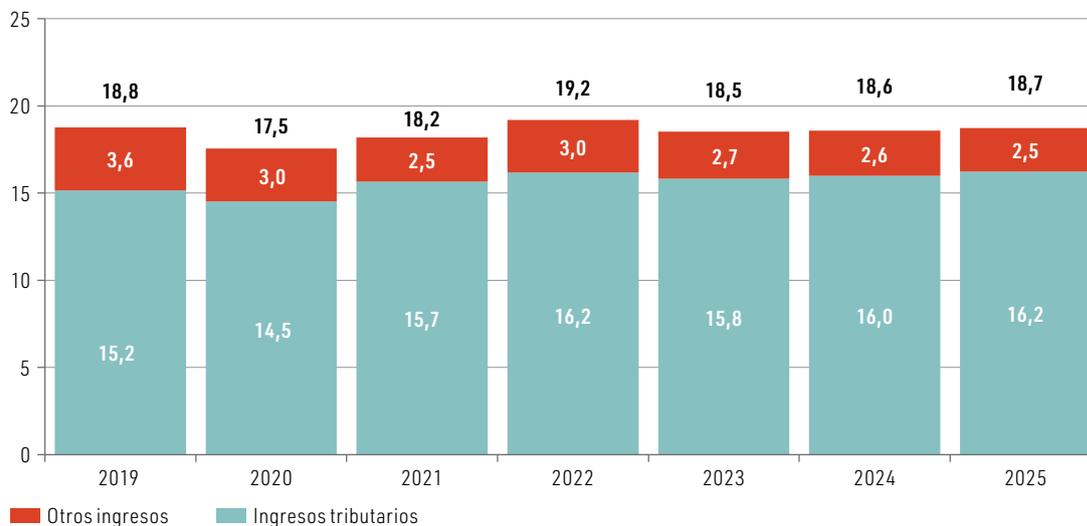
1. Pese a la elevada incertidumbre mundial, los ingresos públicos en América Latina se mantendrían estables, mientras que en el Caribe se verían reducidos

Tras la contracción de los ingresos públicos registrada en 2023, estos se estabilizaron al cierre de 2024. Según las proyecciones oficiales actualizadas para 2025, se prevé un leve incremento de los ingresos públicos en los países de América Latina hasta alcanzar un promedio del 18,7% del PIB. Este aumento se explica por mayores ingresos tributarios, que podrían alcanzar un nivel equivalente al 16,2% del PIB para el promedio de 16 países, similar al registrado en 2022 (véase el gráfico I.53). No obstante, las proyecciones de los países están sujetas a ciertas incógnitas que podrían generar un sesgo a la baja, entre ellas la elevada incertidumbre derivada de las recientes tensiones geopolíticas y la ralentización económica prevista en la región. Cabe mencionar que, durante el primer trimestre, se observó una desaceleración de la recaudación tributaria en ocho de los países analizados, aunque, en gran parte de ellos, las variaciones interanuales se mantuvieron en terreno positivo. Por el contrario, otros países experimentaron un repunte importante, en algunos casos debido a factores internos específicos. En cuanto a los ingresos provenientes de otras fuentes —incluidos los ingresos no tributarios y de capital y las donaciones externas—, se prevé que estos continuarán con una discreta tendencia a la baja.

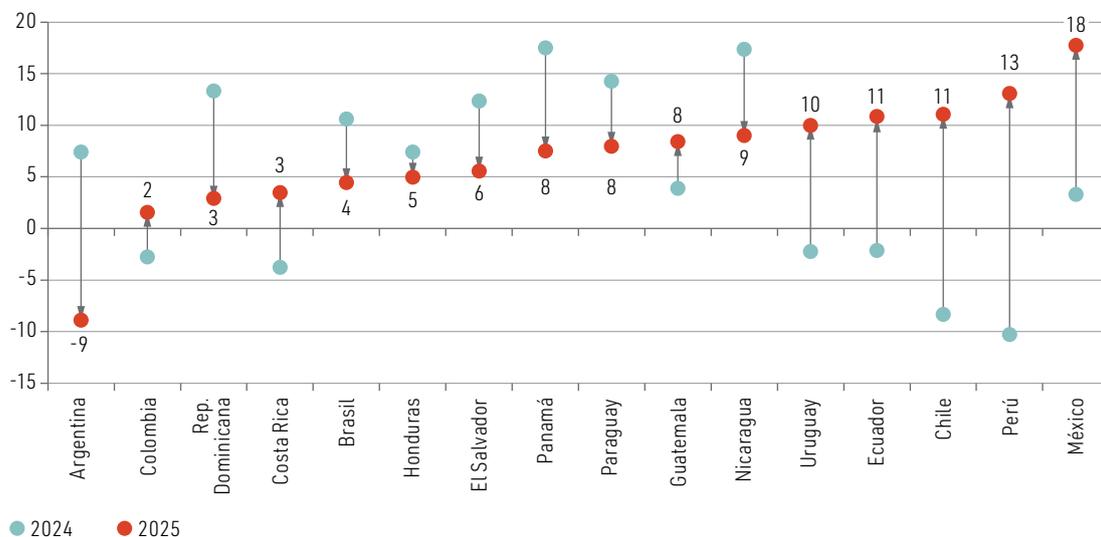
Gráfico I.53

América Latina (16 países): ingresos totales e ingresos tributarios del gobierno central, 2019-2025
(En porcentajes del PIB y porcentajes)

A. Composición de los ingresos totales, 2019-2025^{a,b}
(En porcentajes del PIB)



B. Variación interanual de la recaudación tributaria, excluidas las contribuciones sociales, enero a marzo de 2025 y enero a marzo de 2024^c
(En porcentajes, sobre la base de precios constantes)



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

^a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

^b Promedios simples. Las cifras de 2025 corresponden a estimaciones oficiales. En los casos de la Argentina, México y el Perú, las cifras corresponden a la administración pública nacional, al sector público federal y al gobierno general, respectivamente.

^c Las cifras del Ecuador, Honduras, Nicaragua y la República Dominicana corresponden al período de enero a febrero. En los casos de la Argentina y México, las cifras corresponden a la administración pública nacional y al sector público federal, respectivamente.

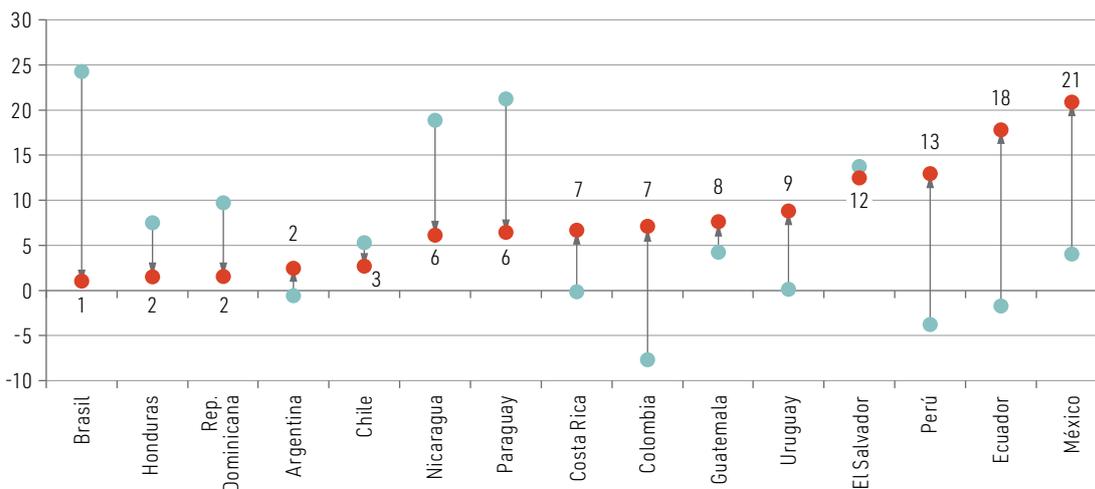
Aunque en el primer trimestre la recaudación tributaria en su conjunto mostró cierta estabilidad, se observan grandes diferencias en cuanto a los principales impuestos (véase el gráfico I.54). En lo que respecta al impuesto sobre el valor agregado (IVA), hay señales de un posible enfriamiento del consumo privado, que explicaría los limitados incrementos interanuales en algunos países. No obstante, se observan casos en que las tendencias macroeconómicas particulares favorecieron la recaudación de este impuesto. En Colombia y México, se destaca el efecto de la depreciación de la moneda nacional, que impulsó los ingresos provenientes del IVA aplicado a las importaciones (Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia, 2025; Secretaría de Hacienda y Crédito Público de México, 2025).

Algunos cambios normativos específicos también incidieron en el crecimiento de los ingresos provenientes del IVA. En el caso del Ecuador, resulta oportuno mencionar el efecto de base como resultado del incremento del 15% de la tasa del impuesto en abril de 2024, en el marco de Ley Orgánica para Enfrentar el Conflicto Armado Interno, la Crisis Social y Económica. En el Perú, por otra parte, se observa un aumento de la recaudación debido a la inclusión de los servicios digitales en la base gravable del impuesto general de ventas vigente desde diciembre de 2024, así como a la aplicación desde enero de 2025 del impuesto selectivo al consumo a los juegos y las apuestas deportivas a distancia, mediante los Decretos Legislativos N° 1623 y N° 1644, respectivamente (Ministerio de Economía y Finanzas del Perú, 2025). En el caso del Brasil, se observa una baja variación interanual para el primer trimestre de 2025, tras el impacto de una serie de medidas que impulsaron la recaudación, adoptadas en el mismo período del año anterior (CEPAL, 2024).

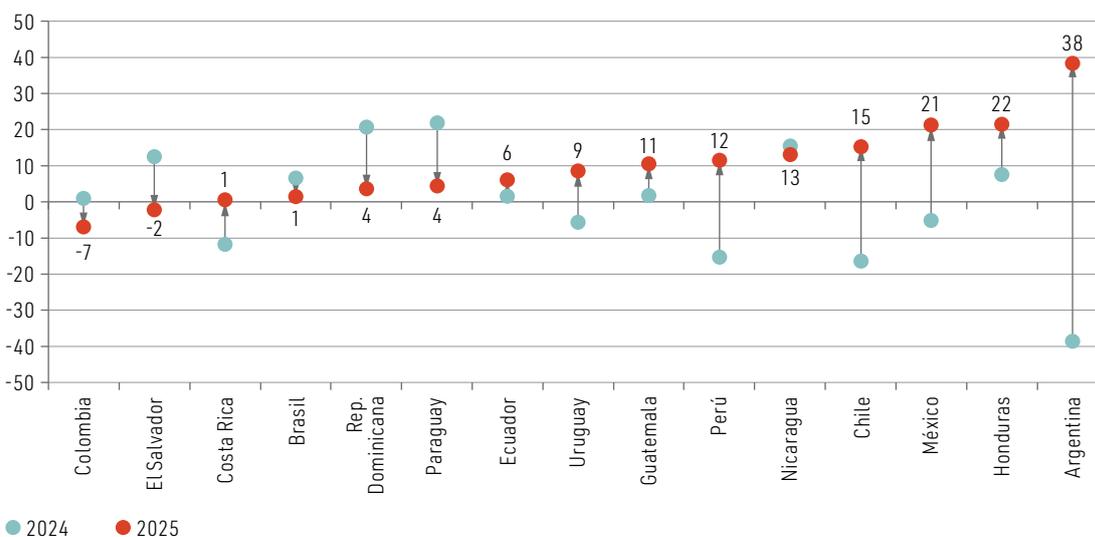
Gráfico I.54

América Latina (15 países): variación interanual de la recaudación del impuesto sobre el valor agregado (IVA) y del impuesto sobre la renta (ISR) por parte del gobierno central, enero a marzo de 2025 y enero a marzo de 2024^a
(En porcentajes, sobre la base de precios constantes)

A. Impuesto sobre el valor agregado



B. Impuesto sobre la renta



● 2024 ● 2025

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

^a Las cifras del Ecuador, Honduras, Nicaragua, el Paraguay y la República Dominicana corresponden al período de enero a febrero.

En cuanto a la recaudación a partir del impuesto sobre la renta, se observan diferentes situaciones, así como fluctuaciones interanuales pronunciadas en el primer trimestre, lo que se corresponde con cambios en el calendario de pagos o en la normativa de algunos países. Por ejemplo, en México el alza se explica en parte por el efecto de la calendarización de la declaración anual del impuesto sobre la renta corporativa, que se registró en marzo de 2024 en lugar de hacerlo en abril (Secretaría de Hacienda y Crédito Público de México, 2025). En el Perú, se destaca un efecto similar asociado a un cambio en el cronograma de vencimientos del impuesto sobre la renta (Ministerio de Economía y Finanzas del Perú, 2025). Por otra parte, el alto dinamismo observado en la Argentina se explica

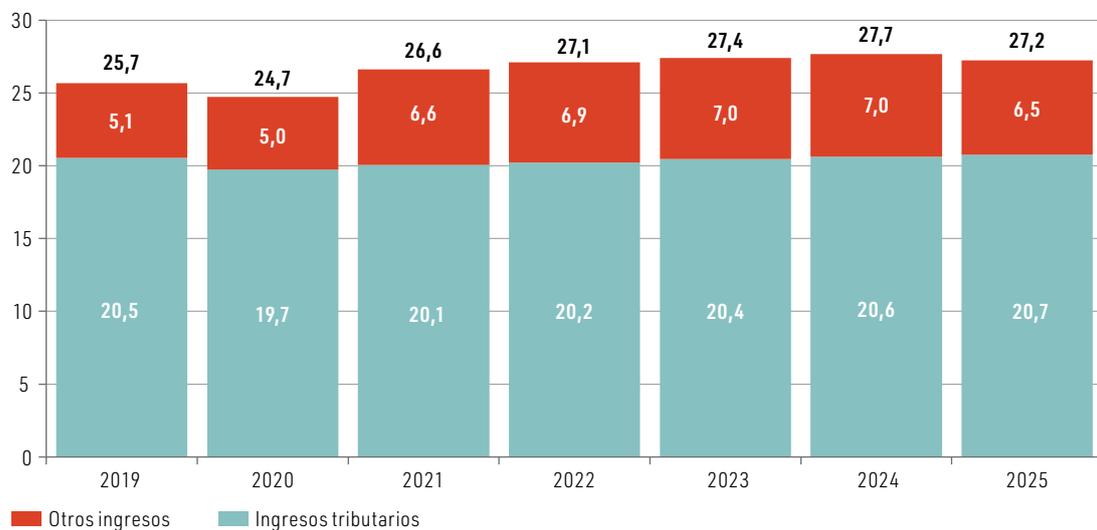
mayormente por el alza en las retenciones a trabajadores en relación de dependencia, producto del crecimiento de la masa salarial real y los cambios introducidos a través de la Ley 27743 de Medidas Fiscales Paliativas y Relevantes (Oficina de Presupuesto del Congreso de la Nación Argentina, 2025).

Asimismo, el entorno macroeconómico mundial también ha repercutido en la recaudación del impuesto sobre la renta en algunos países, debido a la incidencia en los precios de los recursos naturales. En concreto, el desempeño de los precios de los metales, en especial del cobre, impulsó la recaudación del impuesto sobre la renta corporativa en países como Chile y el Perú (Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda de Chile, 2025; Ministerio de Economía y Finanzas del Perú, 2025). En cambio, la disminución del precio del petróleo crudo y el carbón dio lugar a una reducción de la sobretasa del impuesto aplicado al sector extractivo en Colombia, lo que se tradujo en una caída de los pagos mensuales del impuesto sobre la renta corporativa (Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia, 2025).

En el caso del Caribe, si bien el cierre de 2024 mostró un leve incremento interanual de los ingresos totales debido a una mejora de la recaudación tributaria, las proyecciones oficiales indican que, para 2025, los ingresos totales, en promedio, caerían como resultado de una reducción significativa de los ingresos provenientes de otras fuentes, como los ingresos no tributarios y de capital y las donaciones externas (véase el gráfico I.55). Por ejemplo, en Granada se prevé una fuerte contracción de los ingresos no tributarios —superior al 10% del PIB—, asociada a una alta base de comparación respecto del año anterior, cuando se recibieron ingresos extraordinarios provenientes del Programa de Ciudadanía por Inversión y de los seguros del *Caribbean Catastrophe Risk Insurance Facility*, tras el paso del huracán Beryl (Gobierno de Granada, 2025). Asimismo, se espera que los ingresos tributarios se mantengan estables en el Caribe. La recaudación de impuestos indirectos vinculados con el sector turístico aumentaría en algunos países y podría compensar, en gran medida, las fluctuaciones de otros impuestos (Ministerio de Finanzas de Las Bahamas, 2025).

Gráfico I.55

El Caribe (12 países)^a: composición de los ingresos totales del gobierno central, 2019-2025
(En porcentajes del PIB)



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

Nota: Promedios simples. Las cifras de 2025 corresponden a estimaciones oficiales. En los casos de Barbados y Saint Kitts y Nevis, las cifras corresponden al sector público no financiero y al gobierno federal, respectivamente.

^a Antigua y Barbuda, Bahamas (Las), Barbados, Belice, Granada, Guyana, Jamaica, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía, Suriname y Trinidad y Tabago.

2. El gasto público se mantendría estable en la región, aunque con leves cambios en su composición, especialmente en América Latina

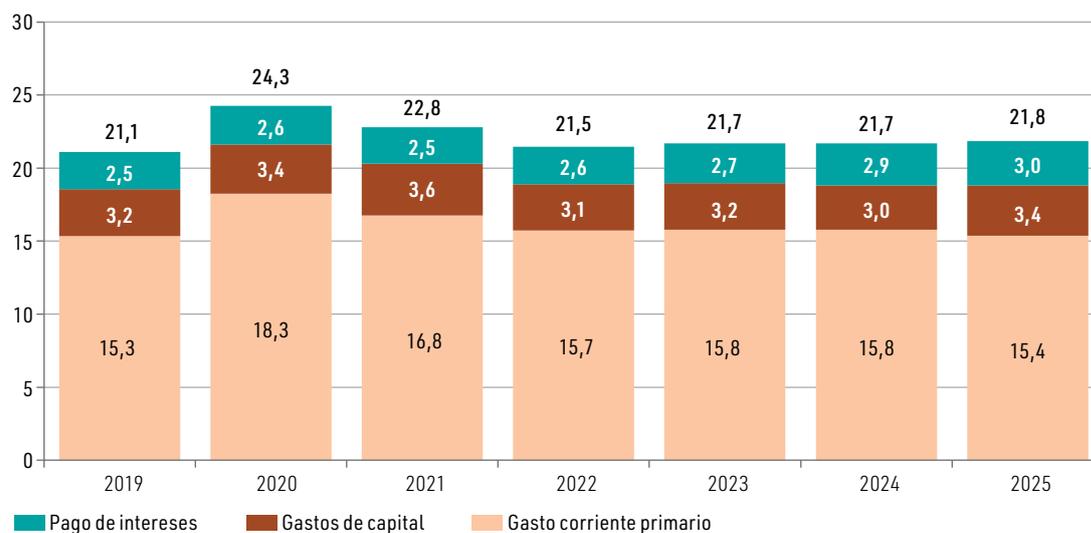
Al cierre de 2024, el gasto público promedio en América Latina se mantuvo relativamente estable, con un ligero incremento relativo en el pago de intereses, que fue compensando con una reducción equivalente del gasto de capital. Según las proyecciones oficiales actualizadas para 2025, el gasto total del gobierno central mostraría un leve alza, en promedio, para 16 países (véase el gráfico I.56). No obstante, estas primeras aproximaciones muestran un cambio en su composición. En concreto, se destaca el aumento esperado del gasto de capital, que en años anteriores sufrió recortes y se utilizó como variable de ajuste y consolidación fiscal. Sin embargo, dadas las múltiples presiones sobre el gasto corriente primario y las incógnitas respecto de la dinámica de la recaudación tributaria, es posible que los presupuestos de inversión pública experimenten modificaciones en el transcurso del año.

Asimismo, los países se están esforzando por mejorar la eficacia de su gasto primario y hacer frente a los desafíos derivados de su elevada deuda pública, como la tendencia creciente —aunque moderada— en el pago de intereses. Por ejemplo, el Brasil, Colombia y El Salvador han adoptado en sus presupuestos actuales medidas encaminadas a reducir el gasto corriente primario, sin comprometer el financiamiento de sus prioridades nacionales. Estas medidas buscan, por un lado, asegurar el pago de intereses de la deuda y, por otro, aumentar el gasto de capital destinado a impulsar dichas prioridades. En Colombia, el incremento del gasto de capital está orientado a la reactivación económica, mientras que en El Salvador este se centra en áreas como el desarrollo social, la justicia y la seguridad ciudadana (Ministerio de Hacienda de El Salvador, 2025; Ministerio de Hacienda del Brasil, 2025; Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia, 2024).

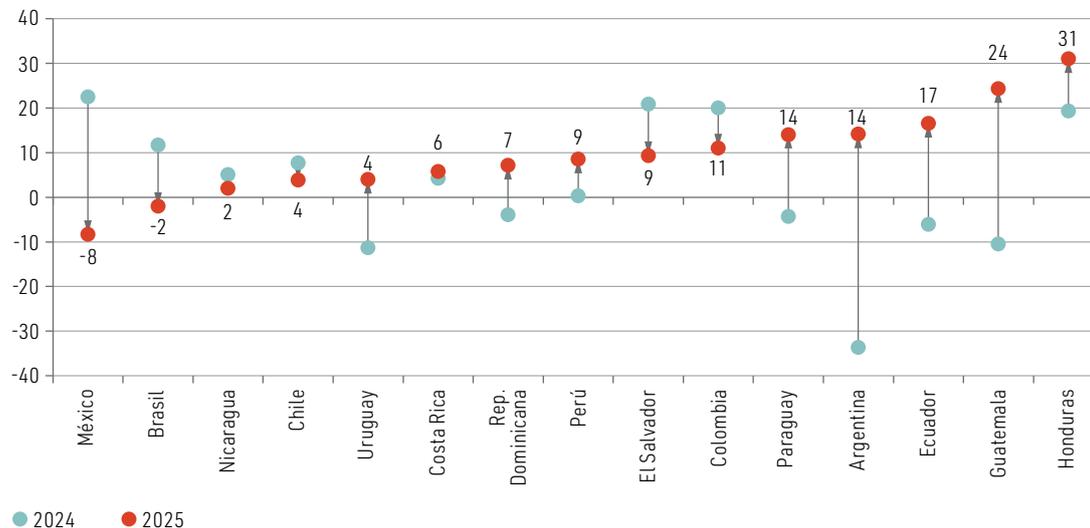
Gráfico I.56

América Latina (16 países): gasto total y gasto primario del gobierno central, 2019-2025
(En porcentajes del PIB y porcentajes)

A. Composición del gasto total, 2019-2025^{ab} (En porcentajes del PIB)



B. Variación interanual del gasto primario, enero a marzo de 2025 y enero a marzo de 2024^c
(En porcentajes, sobre la base de precios constantes)



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

^a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

^b Promedios simples. Las cifras de 2025 corresponden a estimaciones oficiales. En los casos de la Argentina, México y el Perú, las cifras corresponden a la administración pública nacional, al sector público federal y al gobierno general, respectivamente.

^c Las cifras del Ecuador, Honduras, Nicaragua y la República Dominicana corresponden al período de enero a febrero. En los casos de la Argentina y México, las cifras corresponden a la administración pública nacional y al sector público federal, respectivamente.

En el primer trimestre del año, la mayoría de los países registraron un importante crecimiento del gasto primario, en comparación con el mismo período del año anterior. En particular, Guatemala y Honduras fueron algunos de los pocos países que presupuestaron incrementos —como proporción del PIB— tanto en el gasto corriente como en el gasto de capital. En el caso de Guatemala, se prevé un aumento del gasto corriente para asegurar y fortalecer la provisión de servicios públicos esenciales a la población, en especial en áreas sociales, como educación, salud y seguridad. Por otra parte, el gasto de capital se orientará, en gran medida, a la recuperación de la infraestructura vial, mediante el mejoramiento de carreteras y la construcción de pasos a desnivel (Ministerio de Finanzas Públicas de Guatemala, 2025a y 2025b). En Honduras, el mayor gasto presupuestado se explica por la inversión física destinada a la ejecución de programas y proyectos en sectores prioritarios, como infraestructura vial y hospitalaria, energía y empleo, mediante la mejora de caminos que faciliten la conectividad y la comercialización de productos (Secretaría de Finanzas Públicas de Honduras, 2025). Otro país que registró un aumento del gasto primario en el primer trimestre fue la Argentina, impulsado principalmente por mayores erogaciones en materia de prestaciones sociales, como resultado del ajuste en los montos de las jubilaciones y las pensiones, que crecieron por encima del nivel de la inflación (Oficina de Presupuesto del Congreso de la Nación Argentina, 2025).

Por el contrario, algunos países disminuyeron su gasto primario en el primer trimestre de 2025. Por ejemplo, México mostró avances relativos a su proceso de convergencia fiscal, diseñado en el marco del Paquete Económico 2025, como la reducción del gasto primario, en particular del gasto corriente, en comparación con el primer trimestre del año anterior. Esta disminución del gasto programable se debe, en parte, a la calendarización del otorgamiento de subsidios y transferencias, así como a una inversión física más baja, reflejada en menores erogaciones destinadas al Gobierno Federal y algunas entidades paraestatales. Asimismo, se redujo el gasto en desarrollo social, sin comprometer la prestación de apoyos en ese ámbito (Secretaría de Hacienda y Crédito Público de México, 2025).

En cuanto al gasto de capital, se observó que, en el primer trimestre, dichas erogaciones fueron dinámicas en la mayoría de los países. Sin embargo, es importante señalar que este componente del gasto público suele presentar una alta variabilidad a lo largo del año, por lo que su desempeño en el primer trimestre no indica necesariamente una tendencia concreta. En el caso de Colombia, por ejemplo, esta variable aumentó en el primer trimestre como consecuencia de la deuda flotante, lo que concuerda con el nivel de rezago presupuestario en materia de inversión del período anterior (Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia, 2025).

La dinámica de los pagos de intereses sigue siendo una preocupación importante, y se estima que estas erogaciones alcanzarán un promedio del 3,0% del PIB en 2025, en comparación con el mínimo del 1,7% del PIB registrado en 2012. Este incremento, que viene determinado por el aumento de la deuda pública y las condiciones macrofinancieras, representa una pérdida importante de espacio fiscal para implementar políticas públicas orientadas al desarrollo. Como se muestra en el gráfico I.57, las tasas de interés de largo plazo se mantienen elevadas, tanto en los mercados internacionales como en los mercados internos, y muestran incluso una tendencia al alza en algunos países. El incremento de la tasa de referencia de los Estados Unidos ha marcado el rumbo de los pagos de intereses sobre la deuda externa en América Latina, ya que ha sido el principal factor responsable del aumento de dichas erogaciones en países como el Ecuador y el Paraguay (Ministerio de Economía y Finanzas del Paraguay, 2025).

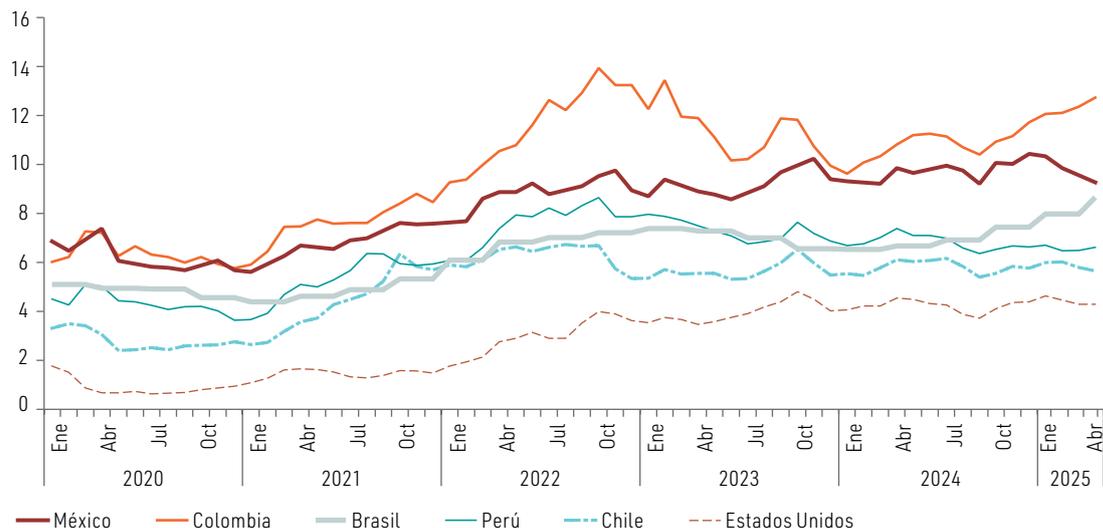
Por otra parte, los movimientos de las tasas de interés en los mercados nacionales han tenido un impacto significativo en algunos países de América Latina. En el caso del Brasil, el aumento de la tasa de política monetaria, que subió del 10,50% en septiembre de 2024 al 14,75% en mayo de 2025, es un factor determinante, puesto que la mayor parte de la deuda pública del país se coloca en el mercado nacional. En Colombia, el aumento de los pagos de intereses se debe a una mayor carga financiera implícita derivada de la aplicación de mayores descuentos para la colocación de bonos nacionales (Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia, 2025).

Gráfico I.57

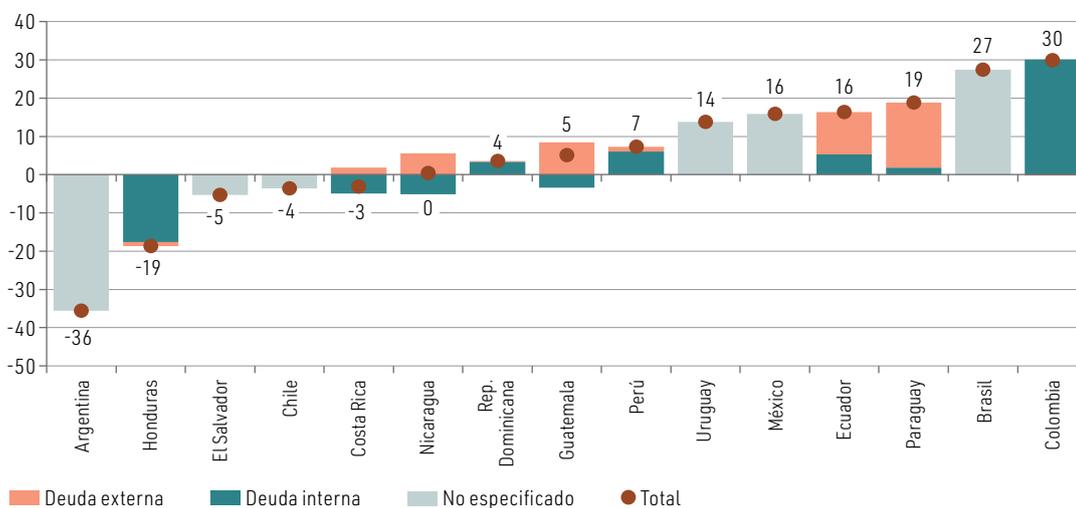
América Latina (países seleccionados) y Estados Unidos: tasas de interés nominales de los bonos a diez años denominados en moneda nacional y variación interanual de los pagos de intereses del gobierno central, 2020-2025

(En porcentajes y puntos porcentuales)

A. Tasas de interés de los bonos a diez años, enero de 2020 a abril de 2025 (En porcentajes)



B. Variación interanual y descomposición del crecimiento de los pagos de intereses del gobierno central, enero a marzo de 2025^{ab}
(En porcentajes, sobre la base de precios constantes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, sobre la base de cifras oficiales y Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos. *OECD Data Explorer*. <https://data-explorer.oecd.org/>.

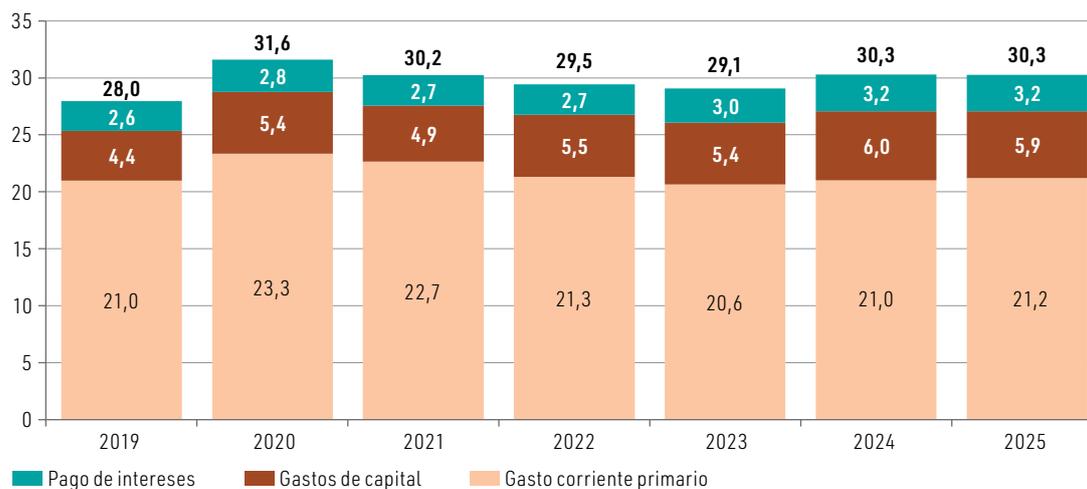
^a En los casos de la Argentina, México y el Perú, las cifras corresponden a la administración pública nacional, al sector público federal y al gobierno general, respectivamente.

^b Las cifras del Ecuador, Honduras, Nicaragua y la República Dominicana corresponden al periodo de enero a febrero.

En el Caribe, se observó que el gasto total promedio del gobierno central al cierre de 2024 creció con respecto al año anterior, impulsado principalmente por el fuerte dinamismo del gasto de capital como parte de los esfuerzos de reconstrucción tras el paso del huracán Beryl (véase el gráfico I.58). Según las proyecciones oficiales, se espera que en 2025 el gasto público se mantenga estable en comparación con el año anterior para un promedio de 12 países, aunque con un ligero cambio en su composición. En concreto, se prevé un aumento de 0,2 puntos porcentuales en el gasto corriente primario, compensado por una reducción del gasto de capital.

Gráfico I.58

El Caribe (12 países)^a: composición del gasto total del gobierno central, 2019-2025
(En porcentajes del PIB)



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

Nota: Promedios simples. Las cifras de 2025 corresponden a estimaciones oficiales. En los casos de Barbados y Saint Kitts y Nevis, las cifras corresponden al sector público no financiero y al gobierno federal, respectivamente.

^a Antigua y Barbuda, Bahamas (Las), Barbados, Belice, Granada, Guyana, Jamaica, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía, Suriname y Trinidad y Tabago.

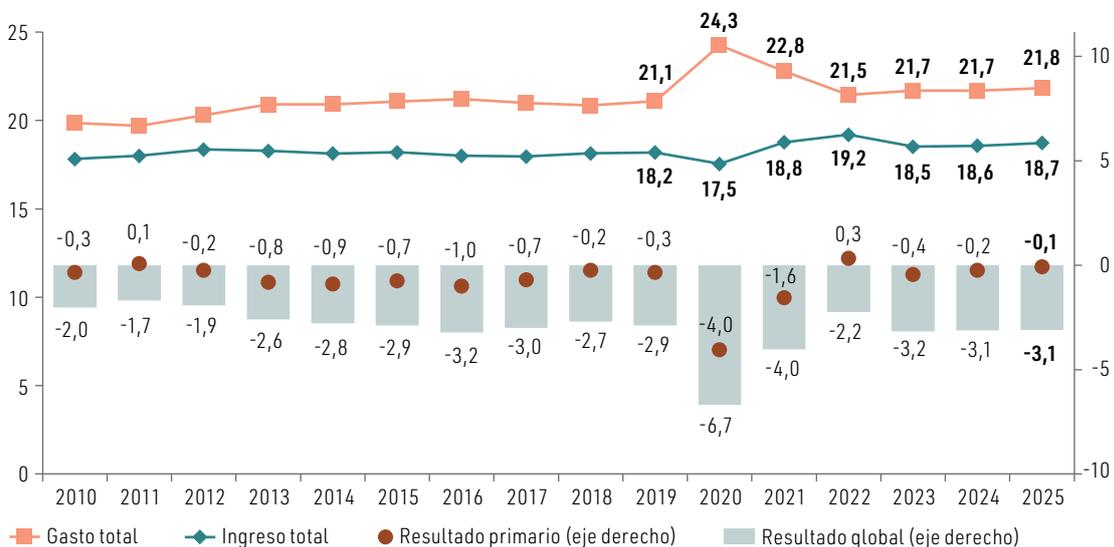
A nivel nacional, destaca el caso de Granada, cuyo gasto total se proyecta que aumente en 3,9 puntos del PIB, principalmente debido a un incremento del gasto corriente destinado al pago de sueldos y salarios para impulsar el fortalecimiento de los sistemas de salud y educación, y de subsidios y transferencias para apoyar a los hogares afectados por el huracán Beryl (Gobierno de Granada, 2025). De igual forma, se espera un aumento de los gastos corrientes en Trinidad y Tabago, Guyana y Las Bahamas. En este último caso, el incremento se explica, en gran parte, por mayores desembolsos destinados a bienes y servicios, en especial a tecnologías de la información, telecomunicaciones y arriendos, así como a programas de becas, subvenciones y financiamiento para instituciones públicas (Ministerio de Finanzas de Las Bahamas, 2025). En contraste, en Jamaica el ejercicio fiscal de 2025 prevé una reducción de 1,3 puntos del PIB en el componente no salarial del gasto corriente primario, en línea con el cumplimiento de la legislación sobre su regla fiscal (Gobierno de Jamaica, 2025).

3. No se prevén grandes cambios en los balances fiscales de América Latina, pero se proyecta un aumento del déficit global en el Caribe

Según las proyecciones oficiales actualizadas, la posición fiscal de América Latina mostraría una ligera reducción del déficit primario —del -0,2% del PIB en 2024 al -0,1% del PIB en 2025—, ya que se espera que el crecimiento de los ingresos supere levemente el crecimiento del gasto. En cuanto al resultado global, se estima que el déficit se mantendrá en el mismo nivel con respecto al año anterior (-3,1% del PIB) (véase el gráfico I.59).

Gráfico I.59

América Latina (16 países)^a: indicadores fiscales del gobierno central, 2010-2025
(En porcentajes del PIB)



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

Nota: Promedios simples. Las cifras de 2025 corresponden a estimaciones oficiales. En los casos de la Argentina, México y el Perú, las cifras corresponden a la administración pública nacional, al sector público federal y al gobierno general, respectivamente.

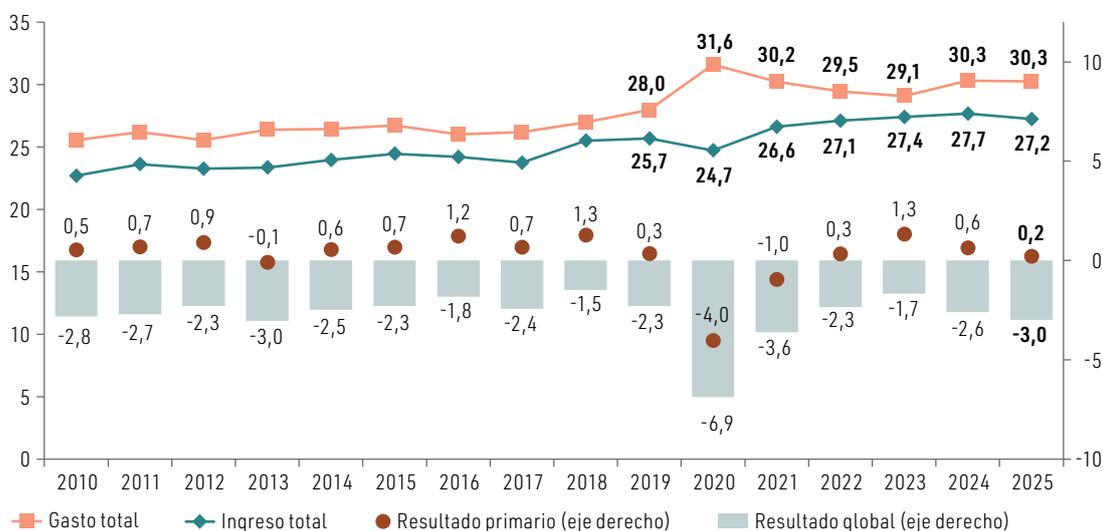
^a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

Como se mencionó anteriormente, varios países de la región están avanzando en procesos de consolidación fiscal con el objetivo de contener y reducir los elevados niveles de deuda pública. Por ejemplo, en Chile se han considerado algunas medidas y propuestas para contener el gasto público, incluidas revisiones y ajustes a mediano plazo para asegurar una trayectoria fiscal sostenible (Dirección de Presupuestos de Chile, 2025a). En el Perú, por el contrario, la capitalización de Petroperú en 2024 condujo al incumplimiento de la regla de crecimiento del gasto no financiero, lo que implicará una reducción del límite de crecimiento del gasto público para 2025 (Banco Central de Reserva del Perú, 2025).

En el Caribe, las proyecciones oficiales apuntan a un aumento del déficit global y una disminución del superávit primario, que varían en un 0,4% del PIB en ambos casos (véase el gráfico I.60). Esto supone una continuación del cambio de tendencia observado en 2024, lo que contrasta con la situación de los años posteriores a la pandemia de COVID-19. Si el gasto público total se mantiene en un nivel similar al del año previo, este deterioro del saldo fiscal promedio sería consecuencia de una disminución de los ingresos no tributarios estimados para 2025.

Gráfico I.60

El Caribe (12 países)^a: indicadores fiscales del gobierno central, 2010-2025
(En porcentajes del PIB)



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

Nota: Promedios simples. Las cifras de 2025 corresponden a estimaciones oficiales. En los casos de Barbados y Saint Kitts y Nevis, las cifras corresponden al sector público no financiero y al gobierno federal, respectivamente.

^a Antigua y Barbuda, Bahamas (Las), Barbados, Belice, Granada, Guyana, Jamaica, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía, Suriname y Trinidad y Tabago.

En este contexto, varios países están llevando a cabo procesos de consolidación fiscal para evitar el crecimiento del déficit. Por ejemplo, en Suriname, en diciembre de 2024 se promulgó la Ley de Gestión Financiera Pública, que introduce reglas fiscales más estrictas, con el objetivo de mejorar la eficiencia del gasto público y promover la estabilidad económica a largo plazo, así como el establecimiento del Fondo de Ahorro y Estabilización de Suriname para fortalecer la resiliencia fiscal del país (Junta de Supervisión Económica de Suriname, 2025b).

4. La deuda pública de la región mantiene su tendencia decreciente, aunque aún sigue en niveles elevados que comprometen el espacio fiscal para políticas públicas

A marzo de 2025, la deuda pública del gobierno central en los países de la América Latina y el Caribe presentó, en promedio, una disminución en relación con su PIB. Como se observa en el gráfico I.61A, la deuda pública se ha mantenido a la baja desde 2021 y, aunque mostró un leve repunte en 2023, retomó su tendencia decreciente al cierre de 2024⁴¹, en un contexto de crecimiento lento, incertidumbre mundial, mayores tasas de interés en los países desarrollados y una variación significativa de los tipos de cambio en numerosos países de la región. A marzo de 2025, la deuda pública promedio de 16 países de América Latina llegó al 50,2% del PIB, cifra inferior en 1,2 puntos porcentuales del PIB a la observada al cierre de 2024. Por subregiones, los niveles de endeudamiento público de América del Sur a marzo de 2025 alcanzaron, en promedio, el 54,8% del PIB, mientras que, en el conjunto de países de Centroamérica, la República Dominicana y México, se ubicaron en torno a una media del 45,7% del PIB.

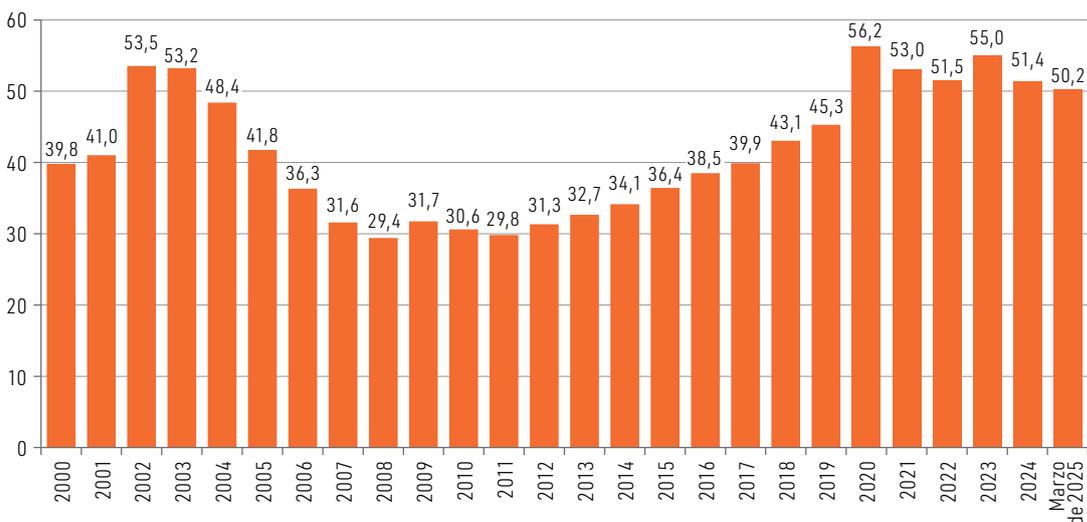
Las cifras disponibles en el primer trimestre a nivel nacional muestran resultados diversos en comparación con el cierre de 2024, aunque en la mayoría de los casos se comprueba una tendencia generalizada a la baja en el promedio de América Latina (véase el gráfico I.61B). Los niveles de deuda pública disminuyeron en 11 países de la subregión —entre ellos destacan la Argentina, Costa Rica, Ecuador, Honduras y Nicaragua—, mientras que, en el resto de los casos, se mantuvieron estables o registraron leves incrementos.

En varios países de América Latina, se destaca la incidencia de la evolución del PIB nominal en la dinámica de la deuda pública. En el caso del Brasil, el nivel de endeudamiento a marzo de 2025 disminuyó 0,6 puntos porcentuales del PIB en relación con la cifra de diciembre del año previo, lo que se debe principalmente a los distintos componentes implícitos de la propia dinámica de la deuda, como la contribución de la tasa de crecimiento del PIB, la tasa de interés nominal devengada y la depreciación del tipo de cambio acumulada (Banco Central del Brasil, 2025).

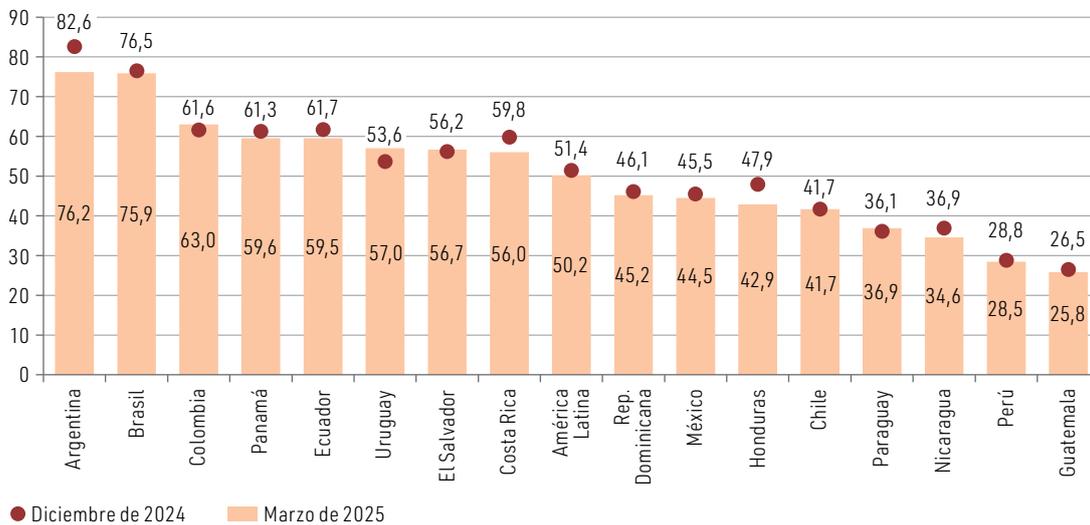
Gráfico I.61

América Latina (16 países): deuda pública bruta del gobierno central, 2000 a marzo de 2025
(En porcentajes del PIB)

A. Deuda pública bruta del gobierno central, promedio simple, 2000 a marzo de 2025



⁴¹ Es importante considerar que la reducción interanual del promedio regional al cierre de 2024 se vio influenciada por el caso particular de la Argentina, donde la fuerte caída de la deuda durante ese año estuvo principalmente relacionada con un efecto estadístico derivado de la metodología oficial de construcción de la relación entre la deuda y el PIB (Ministerio de Economía de la Argentina, 2025).

B. Deuda pública bruta del gobierno central, por país, diciembre de 2024 y marzo de 2025^a

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

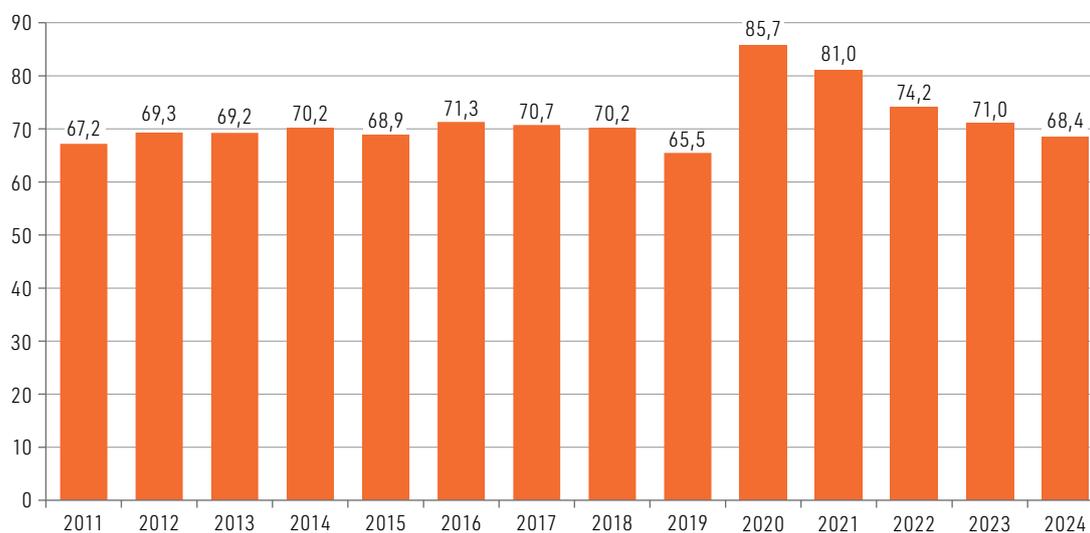
^a En el caso del Brasil, las cifras corresponden al gobierno general.

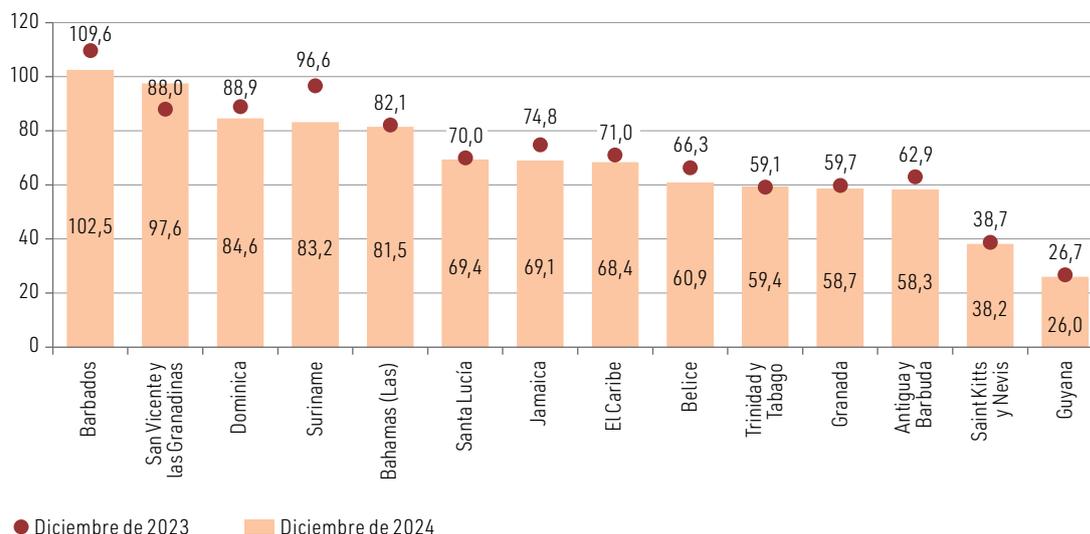
En el caso del Caribe, la deuda pública bruta del gobierno central alcanzó el 68,4% del PIB a diciembre de 2024, lo que significó una reducción de 2,6 puntos del PIB en comparación con la cifra del cierre de 2023 (véase el gráfico I.62A). En esta subregión, el repunte del crecimiento económico provocó un fuerte efecto denominador en la relación entre la deuda y el PIB, dado que, en términos absolutos, los niveles de deuda pública se mantuvieron relativamente estables. En 11 de los 13 países analizados se comprobó una disminución del nivel de deuda, entre ellos Barbados, Belice, Jamaica y Suriname. La única excepción fue San Vicente y las Granadinas, donde el fuerte incremento del endeudamiento al cierre de 2024 se debió a las mayores necesidades financieras asociadas a varios proyectos de infraestructura, gravemente afectados por el huracán Beryl (Ministerio de Finanzas, Planificación Económica, Desarrollo Sostenible y Tecnología de la Información de San Vicente y las Granadinas, 2025). Sin embargo, más allá de la tendencia decreciente del promedio subregional, el nivel de endeudamiento de los países del Caribe sigue siendo muy elevado, pues supera el 80% del PIB en cinco de los países analizados.

Gráfico I.62

El Caribe (13 países): deuda pública bruta del gobierno central, 2011-2024
(En porcentajes del PIB)

A. Deuda pública bruta del gobierno central, promedio simple, 2011-2024



B. Deuda pública bruta del gobierno central, por país, diciembre de 2024 y marzo de 2025^a

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

^a En el caso de Guyana, las cifras corresponden al sector público.

En cuanto a los niveles de deuda pública del gobierno central en relación con el PIB, si bien han disminuido en la región, en la mayoría de los países se mantienen elevados. Dicha situación, que representa una fuente de vulnerabilidad macroeconómica, se agrava ante la incertidumbre del contexto financiero mundial.

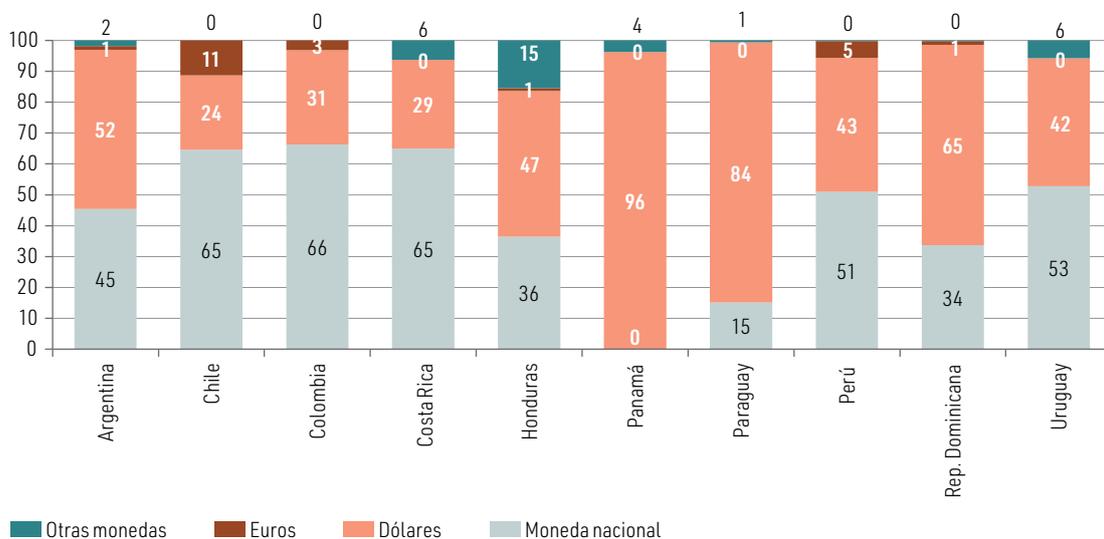
A mediano plazo, la acumulación de la deuda pública también afecta la sostenibilidad de las finanzas públicas y da lugar a balances fiscales deficitarios, principalmente por el aumento del costo del servicio de la deuda. Entre los factores internos y externos que agravan la acumulación de la deuda pública se encuentran el déficit fiscal primario, la tasa de crecimiento del producto, la tasa de interés implícita y el tipo de cambio. Como se ha señalado, el deterioro de las condiciones de los mercados financieros nacionales e internacionales puede ser un factor especialmente relevante, ya que se relaciona con un aumento de la tasa de interés, la depreciación de monedas locales y una mayor probabilidad de rebaja de las calificaciones crediticias de los países de la región, lo que dificulta el manejo de la deuda pública de los países.

Estos factores pueden incidir tanto a corto plazo en los pagos de intereses del acervo existente —en particular, en los países que mantienen deuda en moneda extranjera o con tasas de interés variables— como en los costos asociados a emisiones futuras en condiciones financieras menos favorables. La dinámica de los pagos de intereses incide también en el manejo del nivel y la composición del gasto público. En efecto, durante la última década los países recortaron los gastos de capital para contener el crecimiento del gasto público total y así mitigar, en parte, el aumento de los costos del servicio de la deuda. Las condiciones menos favorables de los mercados financieros suponen desafíos para la región en términos de refinanciamiento de la deuda pública existente.

La gestión activa de las carteras de deuda es un aspecto de suma importancia para garantizar la sostenibilidad de las cuentas públicas en los países de América Latina. Para ello, resulta necesario considerar los riesgos asociados a la composición específica de la deuda según el tipo de moneda y la residencia de sus acreedores. El acervo de la deuda pública de los países de la región por moneda muestra que gran parte de la deuda se encuentra denominada en dólares (véase el gráfico I.63). Por ejemplo, en Honduras, Panamá, el Paraguay y la República Dominicana la deuda denominada en moneda extranjera —mayormente en dólares— alcanza una participación superior al 60% de la deuda total. En cambio, en otros países como Chile, Colombia y Costa Rica la deuda pública está denominada principalmente en moneda nacional.

Gráfico I.63

América Latina (10 países): deuda pública bruta del gobierno central, por tipo de moneda, marzo de 2025
(En porcentajes del total)



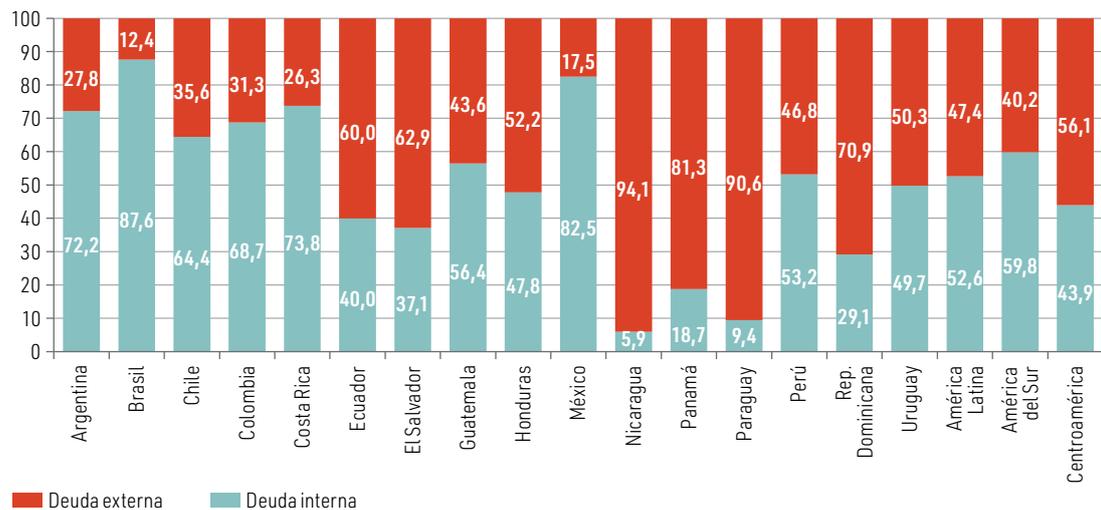
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, sobre la base de cifras oficiales.

Nota: En el caso de la Argentina, Chile, Costa Rica, Honduras, el Paraguay y el Uruguay, la deuda pública corresponde al gobierno central; en el caso de Colombia, al gobierno nacional central; en el caso de Panamá y el Perú, al sector público y, en el caso de la República Dominicana, al sector público no financiero.

La residencia del acreedor es otro de los elementos relevantes que influyen en el peso relativo del financiamiento de los gobiernos centrales. Aunque la región presenta, en promedio, una estructura equiparada entre acreedores internos y externos, el escenario individual es bastante heterogéneo (véase el gráfico I.64). Por ejemplo, en Nicaragua y el Paraguay la participación de los acreedores externos se sitúa por encima del 90% de la deuda total, mientras que en países como el Brasil y México más del 80% de la deuda pública total está vinculada al financiamiento interno, lo que, en cierta medida, reduce su exposición a los distintos tipos de vulnerabilidades externas.

Gráfico I.64

América Latina (16 países): deuda pública bruta del gobierno central, por residencia del acreedor, marzo de 2025
(En porcentajes del total)



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

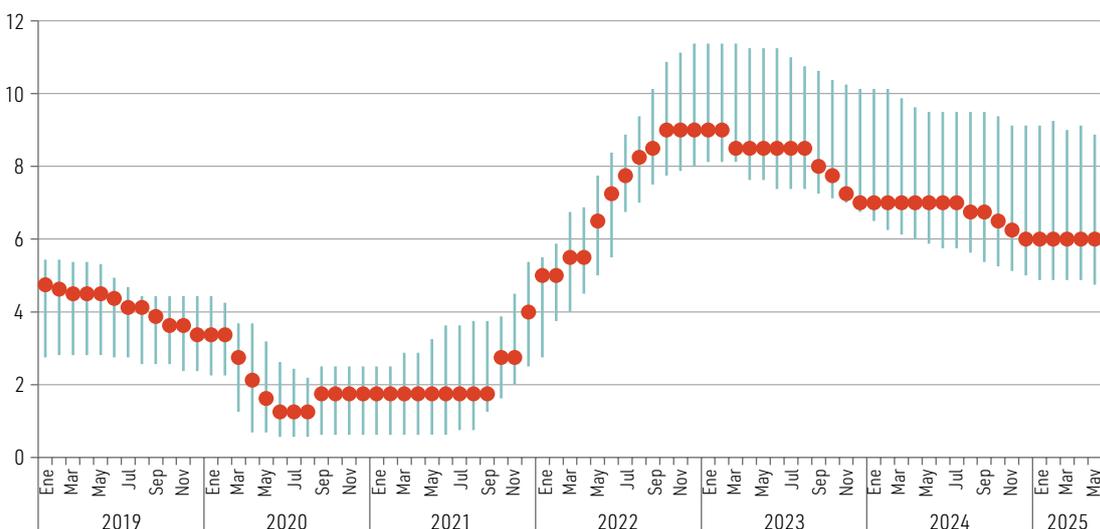
Nota: En el caso del Brasil, las cifras de deuda pública corresponden al gobierno general.

5. En 2024, se observó una moderada relajación de la política monetaria en América Latina y el Caribe, sin embargo, los bancos centrales de la región mantuvieron una postura general contractiva

Hasta el tercer trimestre de 2024, la convergencia de la inflación hacia las metas de los bancos centrales y las expectativas de una flexibilización de la política monetaria por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos permitieron una moderada relajación de la política monetaria de América Latina y el Caribe (véase el gráfico I.65). Es importante destacar que, en general, los bancos centrales de la región mantuvieron una postura contractiva y que, a pesar de la tendencia a la baja que mostraron las tasas de política monetaria, estas aún se sitúan por encima de los niveles previos a la pandemia, tanto en términos nominales como reales.

Gráfico I.65

América Latina y el Caribe (11 países)^a: tasa nominal de política monetaria, mediana y rango intercuartil, enero de 2019 a mayo de 2025
(En porcentajes)



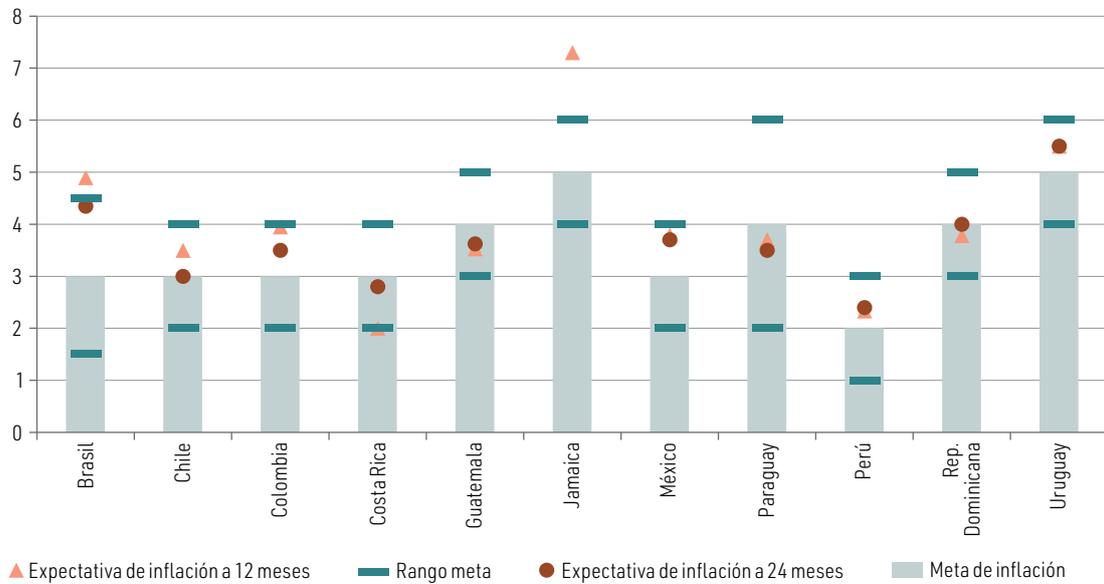
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, sobre la base de cifras oficiales.

^a Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Guatemala, Jamaica, México, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

La política monetaria ha tenido un comportamiento heterogéneo entre los países de la región, ya que ha dependido de la evolución de las expectativas de inflación, la dinámica del tipo de cambio y las perspectivas de crecimiento económico. Por ejemplo, se observó una reducción más significativa de las tasas de interés en países como Chile y Costa Rica, donde las expectativas de inflación a 24 meses concuerdan con las metas de los bancos centrales (véase el gráfico I.66).

Gráfico I.66

América Latina y el Caribe (11 países): metas y expectativas de inflación a 12 y 24 meses, mayo de 2025
(En puntos porcentuales)



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

6. Desde finales de 2024, la incertidumbre mundial llevó a las autoridades de la región a adoptar una postura más cautelosa, por lo que varios bancos centrales pausaron los recortes de tasas

En Colombia y México, la cautela se explica por la lenta convergencia de las expectativas de inflación hacia las metas, influida por la incertidumbre fiscal en el primer caso y la volatilidad cambiaria en el segundo. Por el contrario, en Chile, Costa Rica, el Paraguay y el Perú, la ralentización del ciclo de relajamiento responde a una postura de política monetaria casi neutral, al mantener tasas reales próximas a los niveles que equilibran el ahorro y la inversión (véase el gráfico I.67).

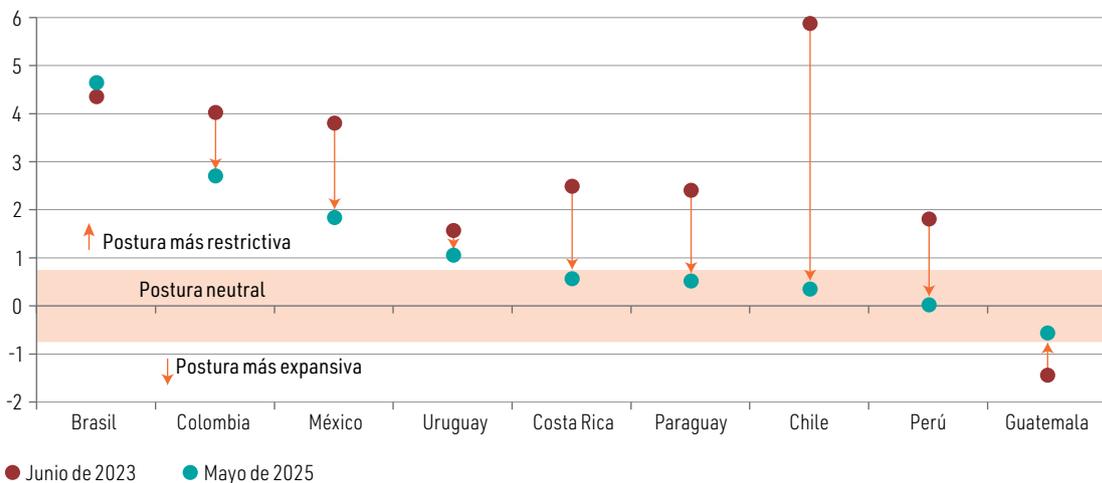
Por su parte, los bancos centrales del Brasil y del Uruguay iniciaron un nuevo ciclo de aumento de tasas en el último trimestre de 2024, ya que tanto la inflación registrada como las expectativas de inflación a 12 y 24 meses se situaron por encima de las metas. En el caso del Brasil, esto se atribuye a la persistencia de la inflación subyacente, impulsada por el dinamismo del mercado laboral y el estímulo fiscal. En el caso del Uruguay, las presiones inflacionarias derivan de la volatilidad de los precios internacionales de productos básicos y la elevada incertidumbre mundial.

Por el contrario, en Guatemala, donde el ciclo de alzas finalizó en el segundo trimestre de 2023 y la tasa se redujo solo 50 puntos básicos desde septiembre de 2024, la política monetaria ha mantenido un sesgo expansivo.

Más allá de los países que mantienen regímenes de metas de inflación, en gran parte de la región se observa un relajamiento de las condiciones monetarias, que se puso de manifiesto en la aceleración del crecimiento de la base monetaria desde el segundo semestre de 2023, aunque esta tendencia comenzó a revertirse hacia finales de 2024 (véase el gráfico I.68).

Gráfico I.67

América Latina (9 países): diferencial entre las tasas reales de política monetaria y la tasa de interés neutral, junio de 2023 y mayo de 2025
(En puntos porcentuales)

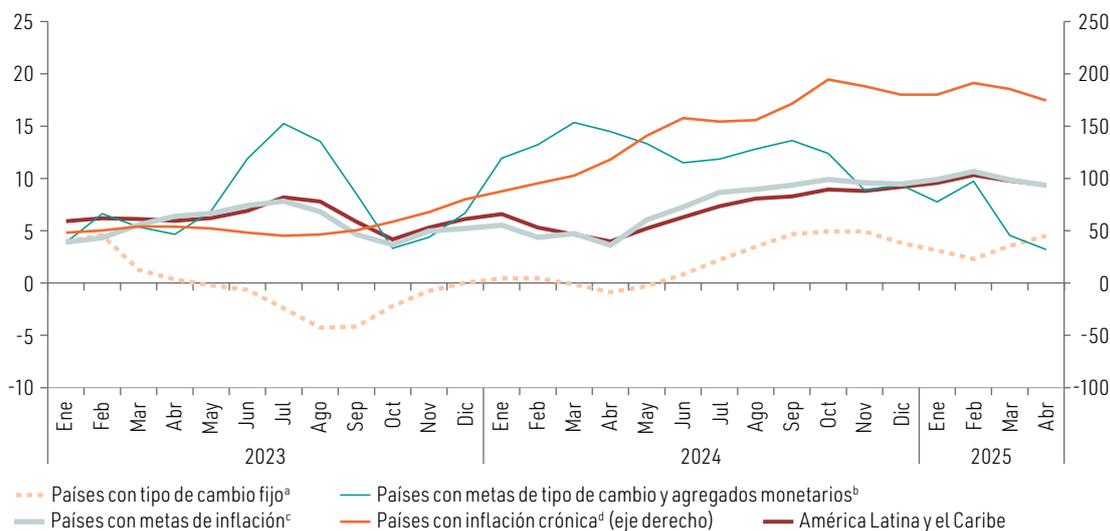


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, sobre la base de cifras oficiales.

Nota: El diferencial de tasas se calcula con respecto de la estimación más reciente de la tasa de interés neutral realizada por las autoridades monetarias de cada país. El rango de la postura neutral corresponde al promedio del rango de estimaciones en cada país.

Gráfico I.68

América Latina y el Caribe (23 países): crecimiento interanual de la base monetaria, promedio móvil trimestral, enero de 2023 a abril de 2025
(En puntos porcentuales)



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

^a Bahamas (Las), Barbados, Belice, Ecuador, El Salvador y Panamá.

^b Honduras, Nicaragua y Trinidad y Tabago.

^c Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Guatemala, Jamaica, México, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

^d Argentina, Suriname y Venezuela (República Bolivariana de).

En el caso de los países con tipo de cambio fijo, la desaceleración del crecimiento de la base monetaria refleja el impacto de la volatilidad financiera y el aumento de los rendimientos de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos, lo que ha endurecido las condiciones financieras externas. En cuanto

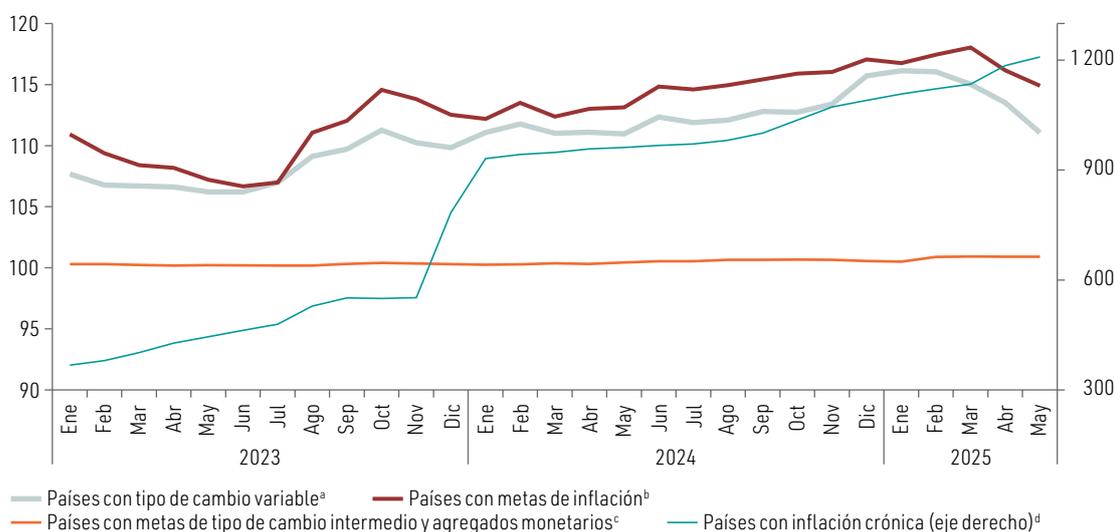
a los países con inflación crónica, como la Argentina, la desaceleración desde mediados de 2024 está vinculada al ajuste del gasto público. Por otra parte, los países con metas de tipo de cambio y agregados monetarios muestran una desaceleración del crecimiento de la base monetaria desde mediados de 2024, intensificada a partir del primer trimestre de 2025.

7. Ante el diferencial de tasas de interés con respecto a los países desarrollados, las monedas de la región se depreciaron en 2024

En 2024, los países de América Latina y el Caribe con regímenes de tipo de cambio variable experimentaron una marcada tendencia a la depreciación de sus monedas. Este fenómeno, que se intensificó en el último trimestre de 2024 y continuó en el primer trimestre de 2025, fue especialmente notable en países con metas de inflación o con inflación crónica, y menos pronunciado en aquellos con metas de agregados monetarios (véase el gráfico I.69).

Gráfico I.69

América Latina y el Caribe (20 países): tipo de cambio nominal, mediana por agrupación de países, enero de 2023 a mayo de 2025
(Índice: diciembre de 2019 = 100)



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

^a Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Guatemala, Guyana, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana, Suriname, Trinidad y Tabago, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de).

^b Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Guatemala, Honduras, Jamaica, México, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

^c Bolivia (Estado Plurinacional de), Guyana, Nicaragua y Trinidad y Tabago.

^d Argentina, Haití, Suriname y Venezuela (República Bolivariana de).

En cuanto al grupo de países con tipo de cambio variable, la depreciación estuvo asociada principalmente a la reducción del diferencial de tasas de interés entre los bancos centrales de la región y los de las economías desarrolladas, especialmente la Reserva Federal de los Estados Unidos. Sin embargo, la desaceleración de los recortes de tasas e incluso algunos aumentos moderaron la salida de capitales y redujeron la presión sobre el tipo de cambio nominal. El alza del tipo de cambio en el último trimestre de 2024 y principios de 2025 respondió, en gran medida, al fortalecimiento del dólar en los mercados internacionales. En los países con inflación crónica, la evolución del tipo de cambio estuvo determinada por factores internos, como las expectativas inflacionarias y el nivel de reservas internacionales. Cabe destacar el reciente levantamiento del cepo cambiario en la Argentina, que permitió la cotización del dólar en una banda móvil en el mercado libre de cambios, con el objetivo de controlar la inflación.

8. La tendencia a la depreciación de las monedas regionales se ralentizó desde principios de 2025 y se registraron apreciaciones a partir de abril, lo que acentuó la volatilidad cambiaria

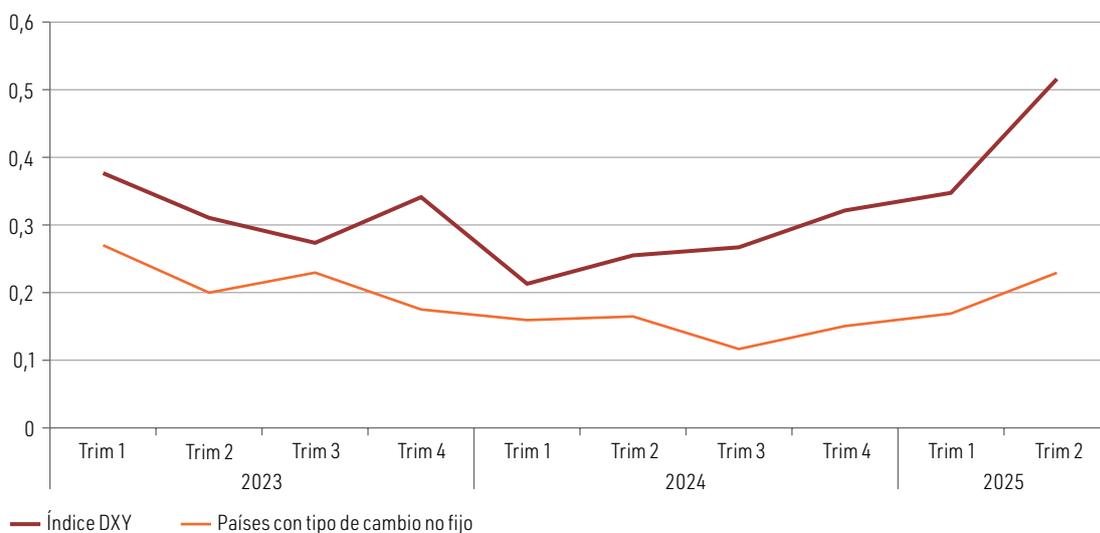
El anuncio sobre incrementos unilaterales de aranceles de importación por parte de los Estados Unidos provocó una depreciación internacional del dólar, que se acentuó en abril y mayo de 2025. Esta situación favoreció la apreciación de las monedas regionales, salvo en los países con inflación crónica, donde el tipo de cambio continuó al alza debido a sus procesos inflacionarios.

Actualmente, no se observan factores que anticipen un cambio de tendencia en relación con el tipo de cambio regional. Habrá que ver si la reciente apreciación se profundiza o se estabiliza, dependiendo de la evolución del dólar, del precio de los productos básicos, y de los efectos de posibles bajas en la tasa de interés por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos. El eventual debilitamiento de la economía de los Estados Unidos podría ejercer más presiones al alza sobre el tipo de cambio en los países que lo tengan como principal socio comercial, incluso si el dólar se debilita a nivel mundial, debido a una disminución de los ingresos por exportaciones.

La disminución de la incertidumbre respecto de la política monetaria en la región y en las economías desarrolladas permitió una reducción de la volatilidad cambiaria desde finales de 2022 hasta el tercer trimestre de 2024. Sin embargo, a partir del cuarto trimestre de 2024, la volatilidad de las monedas de la región aumentó en línea con la tendencia de la volatilidad del dólar (véase el gráfico I.70). Este incremento se vio influido por la incertidumbre en los mercados financieros derivada de las elecciones en los Estados Unidos, las medidas económicas del nuevo gobierno, el anuncio de políticas arancelarias y las posteriores negociaciones comerciales, así como por la reducción de las calificaciones crediticias de ese país. La volatilidad se manifestó principalmente en países con regímenes de tipo de cambio flotante.

Gráfico I.70

América Latina y el Caribe (20 países)^a: volatilidad del tipo de cambio nominal de la región y del índice DXY, promedio trimestral de las variaciones diarias, mediana de los países, primer trimestre de 2023 a segundo trimestre de 2025
(En porcentajes)



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

Nota: El índice DXY mide el valor del dólar estadounidense con respecto a un conjunto de seis monedas internacionales.

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

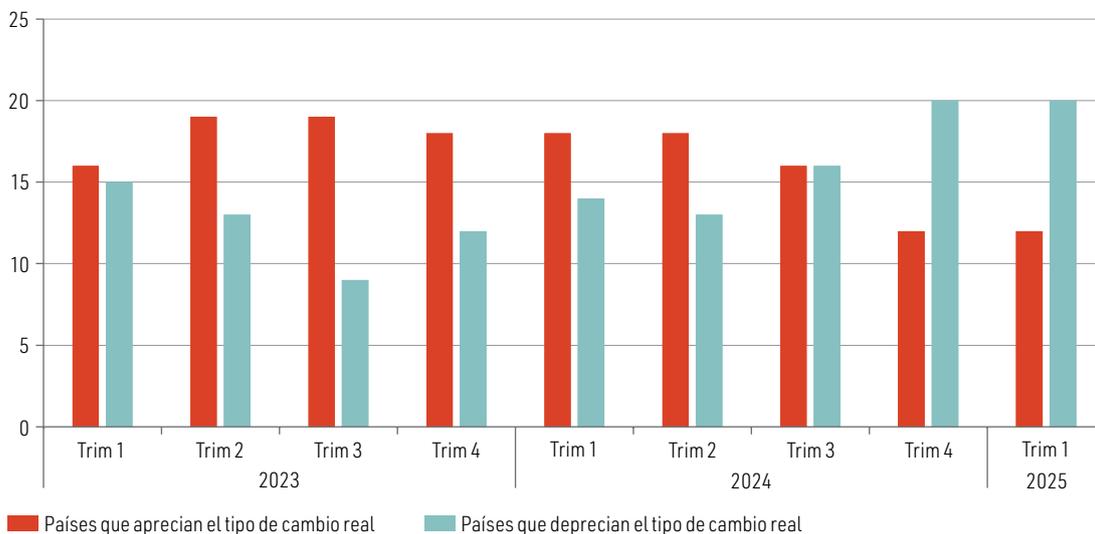
Para el resto de 2025, se prevé que los niveles de volatilidad cambiaria en la región serán superiores a los de 2024, debido a la incertidumbre relacionada con la política tarifaria de los Estados Unidos y sus efectos en el comercio internacional y el valor del dólar, así como a factores idiosincráticos, como el elevado endeudamiento de algunos países de la región.

9. Cada vez son más los países que deprecian sus monedas en términos reales

La depreciación nominal, junto con la disminución generalizada de la inflación en la región, han modificado la dinámica del tipo de cambio real. Mientras que en 2023 y gran parte de 2024 predominó la apreciación real de las monedas, desde el último trimestre de 2024 y el primero de 2025 ha aumentado la cantidad de países que deprecian sus monedas en términos reales (véase el gráfico I.71), lo que puede favorecer el comercio exterior.

Gráfico I.71

América Latina y el Caribe (32 países)^a: países que aprecian y deprecian el tipo de cambio real, primer trimestre de 2023 a primer trimestre de 2025
(En número)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe.

^a Antigua y Barbuda, Argentina, Bahamas (Las), Barbados, Belice, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Dominica, Ecuador, El Salvador, Granada, Guatemala, Guyana, Haití, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía, Suriname, Trinidad y Tabago, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de).

En 2023 y hasta el primer semestre de 2024, las depreciaciones reales se concentraron en países con tipo de cambio fijo debido a la baja inflación con respecto a sus socios comerciales. Desde el tercer trimestre de 2024, el aumento del tipo de cambio nominal en los países con metas de inflación ha provocado una depreciación real en la mayoría de ellos. Sin embargo, la reciente apreciación nominal podría revertir esta tendencia, lo que anticiparía un retorno a las apreciaciones reales en la región, salvo en las economías con inflación crónica.

De acuerdo con lo esperado para el tipo de cambio nominal, que incluye apreciaciones en la mayoría de los países, excepto en aquellos con inflación crónica, y una tendencia de inflación estable, es posible prever que la región volverá a registrar apreciaciones reales en términos generales.

10. Las reservas internacionales netas de América Latina y el Caribe volvieron a incrementarse en 2024, tendencia que continúa en 2025

Tras la disminución de las reservas internacionales netas en 2022, en la región se inició un proceso de acumulación de activos internacionales. El acervo de reservas pasó de 806.610 millones de dólares a fines de 2022 a 831.747 millones de dólares en 2023, 846.550 millones de dólares en 2024 y 877.862 millones de dólares al cierre del primer trimestre de 2025.

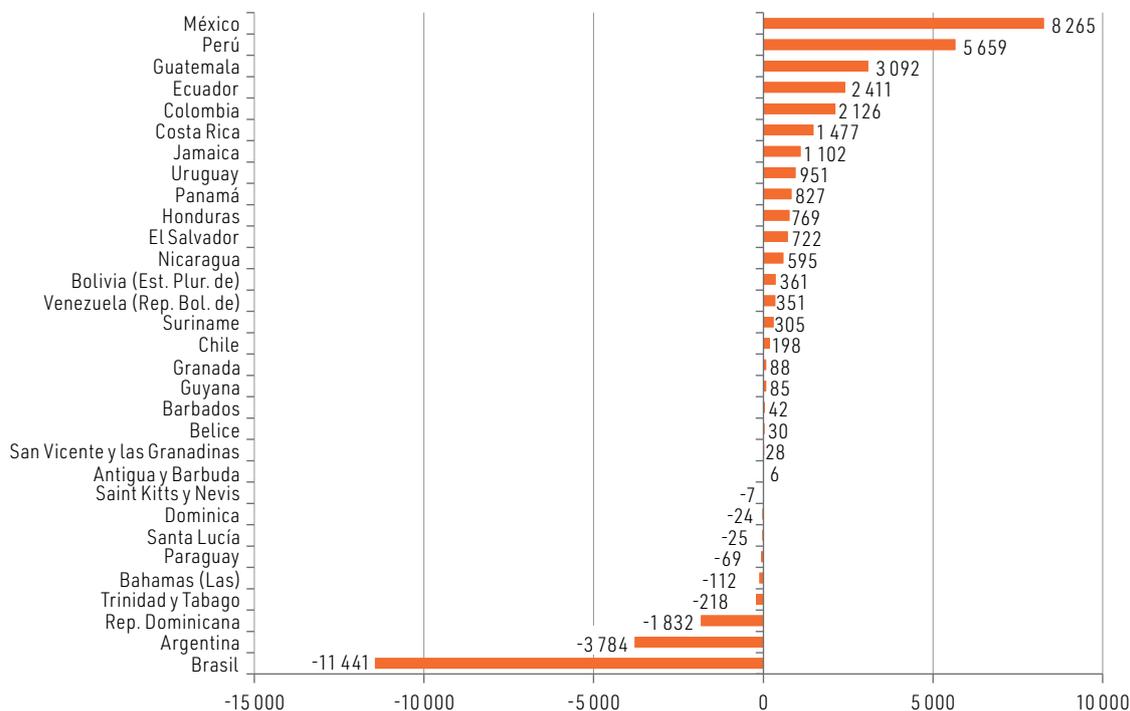
El aumento de las reservas internacionales netas responde principalmente a la estrategia de los bancos centrales de fortalecer sus posiciones ante la incertidumbre financiera y económica observada desde finales de 2024 (véase el gráfico I.72). Esta acumulación ha permitido aumentar la cobertura de importaciones en varios países. No obstante, en el último trimestre de 2024, algunos países, como el Brasil y el Paraguay, recurrieron al uso de reservas para estabilizar sus monedas.

Otros factores que han favorecido la acumulación de reservas incluyen el aumento del valor de las exportaciones y el crecimiento de la demanda de servicios, especialmente los relativos al turismo en el caso del Caribe, donde también se observan mayores flujos de inversión extranjera, sobre todo en lo que respecta a la construcción hotelera. El incremento de remesas también ha beneficiado a países de Centroamérica y al Ecuador. Además, los acuerdos entre países y organismos internacionales, como los que alcanzaron la Argentina y El Salvador con el Fondo Monetario Internacional (FMI), y Suriname con el Banco Mundial, han contribuido a reforzar las reservas. El cuadro I.5 resume los principales factores que favorecen el aumento de las reservas internacionales en la región y señala los países más beneficiados por cada uno.

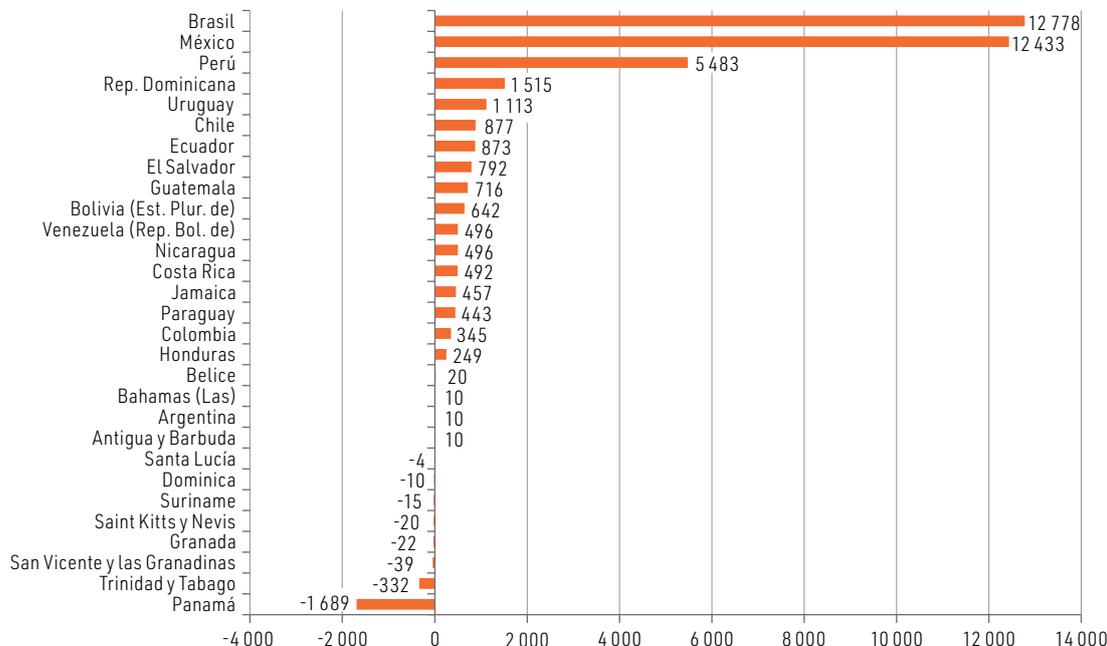
Gráfico I.72

América Latina y el Caribe (31 países): variación de las reservas internacionales netas, diciembre de 2024 y marzo de 2025
(En millones de dólares)

A. Diciembre de 2024 (respecto de diciembre de 2023)



B. Marzo de 2025 (respecto de diciembre de 2024)



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

Cuadro I.5

América Latina y el Caribe (25 países): factores que favorecen la acumulación de reservas internacionales netas, 2024-2025

Factores	Países
Mejora en las exportaciones netas de bienes y servicios	Antigua y Barbuda, Argentina, Bahamas (Las), Barbados, Belice, Brasil, Chile, Ecuador, Granada, Guatemala, Guyana, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de)
Ganancias derivadas de la administración de reservas internacionales netas, operaciones financieras con divisas y revalorización de activos	Barbados, Costa Rica, Ecuador, Guatemala, Jamaica, México, Nicaragua y Paraguay
Aumento de la inversión extranjera directa	Antigua y Barbuda, Bahamas (Las), Jamaica, Panamá y Suriname
Ingresos de remesas	Ecuador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y República Dominicana
Aumento de los depósitos de las entidades financieras en el banco central	Costa Rica, Ecuador y Honduras
Acuerdos con el FMI y otras entidades	Argentina, El Salvador y Suriname
Compra de oro	Bolivia (Estado Plurinacional de)

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

Si la incertidumbre persiste en los mercados financieros durante 2025, es probable que los bancos centrales de América Latina y el Caribe continúen acumulando reservas internacionales como mecanismo de protección ante posibles turbulencias financieras o comerciales que puedan afectar el tipo de cambio y los sectores económicos dependientes del contexto externo.

11. Ante el endurecimiento de las condiciones financieras externas a partir del cuarto trimestre de 2024 y el sesgo restrictivo en la conducción de la política monetaria, se observa un incremento de las tasas del sistema financiero

En el ámbito financiero, existen diversos factores que han provocado un endurecimiento de las condiciones externas. En primer lugar, la imposición y la escalada de tarifas arancelarias generaron un choque en las preferencias por riesgo en los mercados, lo que promovió conductas precautorias

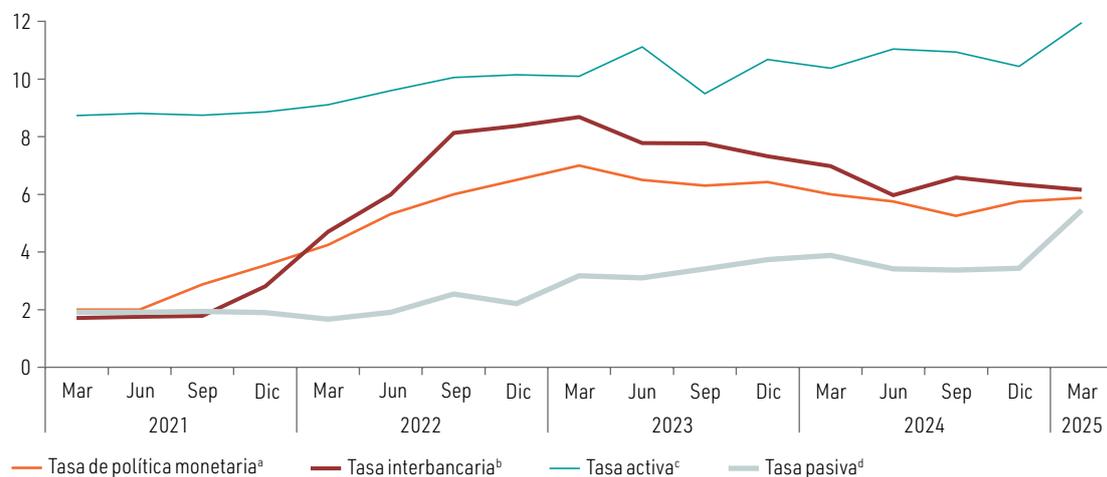
que endurecieron las condiciones de acceso al financiamiento de economías emergentes y ejercieron presiones alcistas sobre las tasas de interés de largo plazo. En segundo lugar, las expectativas predominantes en el segundo semestre de 2024 respecto de un ritmo más acelerado de relajación monetaria en la región, en comparación con otras economías, y la consecuente depreciación cambiaria redujeron los incentivos para la inversión y el financiamiento externos. Asimismo, este efecto se reforzó tras la revisión a la baja de las perspectivas de crecimiento regionales.

En este contexto, las tasas activas y pasivas del sistema bancario respondieron rápidamente al direccionamiento de la política monetaria, ya que aumentaron en 150 y 210 puntos básicos, respectivamente, entre diciembre de 2024 y marzo de 2025. El mayor ajuste al alza de las tasas pasivas, en comparación con las activas, permitió recuperar el promedio histórico del diferencial de tasas financiero y evitar una presión excesiva sobre el riesgo crediticio.

Por otro lado, las tasas interbancarias tendieron a converger hacia la tasa de política monetaria, debido a los mayores niveles de liquidez de los intermediarios financieros. Esta liquidez se vio impulsada tanto por la aplicación normativa de Basilea III como por la adopción de decisiones voluntarias ante la creciente incertidumbre y volatilidad de los mercados de capitales (véase el gráfico I.73).

Gráfico I.73

América Latina y el Caribe (24 países): tasas de interés nominales bancarias y monetarias, marzo de 2021 a marzo de 2025
(En porcentajes)



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

^a Argentina, Bahamas (Las), Barbados, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Guyana, Haití, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana, Trinidad y Tabago y Uruguay.

^b Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Guatemala, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Perú, República Dominicana y Trinidad y Tabago.

^c Argentina, Bahamas (Las), Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Guyana, Honduras, Jamaica, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Suriname, Trinidad y Tabago y Uruguay.

^d Argentina, Bahamas (Las), Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Guyana, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Suriname y Uruguay.

12. El crédito interno neto ha dado respuesta a las necesidades de financiamiento públicas y privadas de la región, y mostró un importante repunte en el primer bimestre de 2025

El endurecimiento de las condiciones financieras externas incentivó a los países a cubrir las necesidades de financiamiento públicas y privadas principalmente con recursos internos. Por lo tanto, el crédito interno neto, que en 2024 creció, en promedio, un 2,1% anual en términos nominales, aceleró su expansión y alcanzó el 11,4% en febrero de 2025 (véase el gráfico I.74). La mayor parte de este

crecimiento tuvo lugar en el sector público, que, ante la creciente demanda de recursos para el pago de intereses y los riesgos cambiarios asociados, reestructuró sus fuentes de financiamiento (véase el gráfico I.75). Por su parte, el crédito al sector privado recuperó su dinamismo previo a la pandemia.

Gráfico I.74

América Latina y el Caribe (25 países)^a: crecimiento anual del índice regional de crédito interno neto, enero de 2020 a febrero de 2025
(En porcentajes)



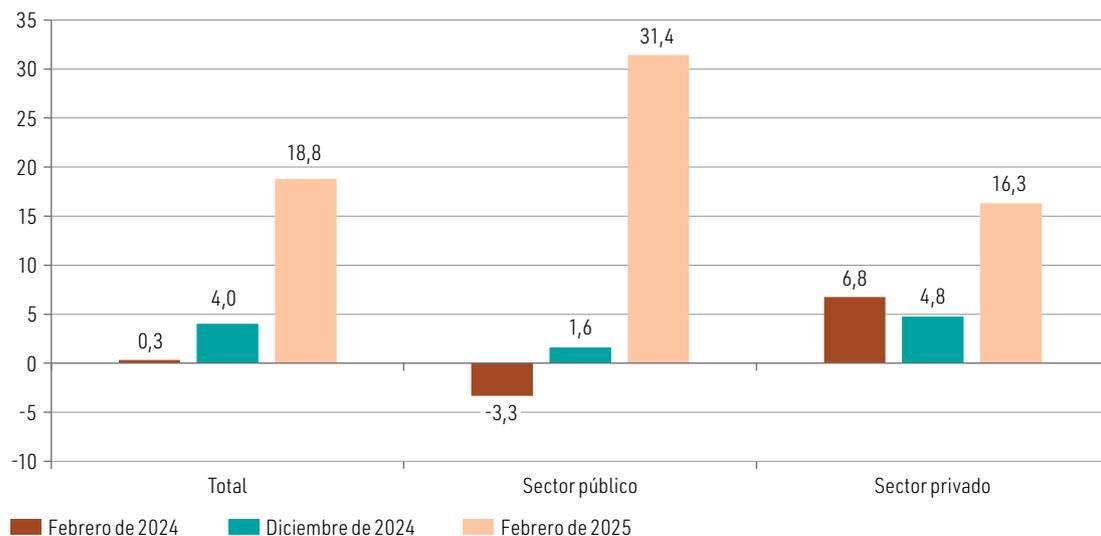
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, sobre la base de cifras oficiales.

Nota: El índice corresponde a la mediana de subíndices individuales del crédito interno neto en términos nominales, construidos a partir del ciclo financiero base 2010-2012.

^a Antigua y Barbuda, Argentina, Barbados, Belice, Brasil, Chile, Costa Rica, Dominica, Ecuador, El Salvador, Granada, Guatemala, Guyana, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía, Suriname y Uruguay.

Gráfico I.75

América Latina y el Caribe (25 países)^a: crecimiento anual del crédito interno neto nominal, por componente, febrero de 2024 a febrero de 2025
(En porcentajes)



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

^a Antigua y Barbuda, Argentina, Barbados, Belice, Brasil, Chile, Costa Rica, Dominica, Ecuador, El Salvador, Granada, Guatemala, Guyana, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía, Suriname y Uruguay.

13. La recuperación económica de América del Sur y el Caribe en 2024, sumada al alza de las tasas de interés, dinamizaron la captación de depósitos en la banca, especialmente en moneda extranjera

La recuperación económica de América del Sur y el Caribe durante 2024 y el reciente aumento de las tasas pasivas favorecieron los depósitos en el sistema financiero (véase el gráfico I.76). A marzo de 2025, los depósitos mostraron un crecimiento nominal interanual del 13,8%.

Gráfico I.76

América Latina y el Caribe (17 países)^a: crecimiento anual del índice regional de depósitos totales en el sistema financiero, marzo de 2019 a marzo de 2025

(En porcentajes)



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

Nota: El índice corresponde a la mediana de subíndices individuales de depósitos en el sistema financiero en términos nominales, contruidos a partir del ciclo financiero base 2010-2012.

^a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Jamaica, México, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Suriname y Uruguay.

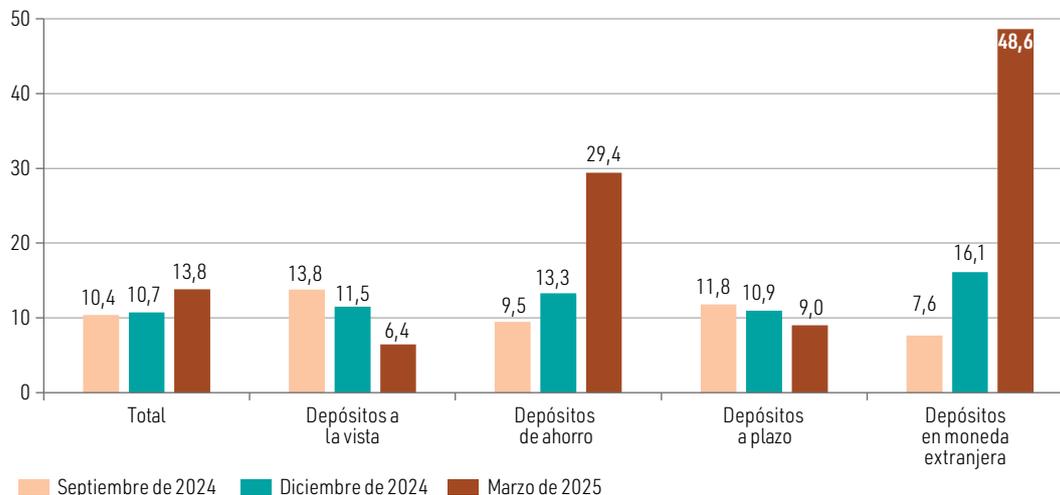
En cuanto a la composición de los depósitos, la significativa depreciación cambiaria que enfrentaron la mayoría de las economías regionales en el segundo semestre de 2024 llevó a los hogares a proteger el valor de sus ahorros mediante la compra de dólares estadounidenses. De esta manera, al primer trimestre de 2025, los depósitos en moneda extranjera lideraron el crecimiento, ya que su tasa interanual superó el 40%. Paralelamente, la incertidumbre mundial y las menores perspectivas de crecimiento impulsaron una mayor preferencia por depósitos semilíquidos, como los de ahorro (véase el gráfico I.77).

14. Ante la elevada incertidumbre, la banca incrementó sus coeficientes de cobertura de liquidez y mantuvo la estabilidad de su capital regulatorio

El descenso de las tasas activas durante el segundo semestre de 2024, junto con el mayor dinamismo económico y las prácticas prudentes que adoptaron las entidades financieras en la concesión de nuevos créditos, contribuyeron a una ligera reducción de la morosidad. En concreto, entre diciembre de 2023 y diciembre de 2024, los préstamos con retrasos superiores a 90 días disminuyeron del 3,1% al 2,9% del total de la cartera. Aunque se observa una mayor dispersión entre los países, la mayoría se ubica en el extremo inferior con menores niveles de mora (véase el gráfico I.78).

Gráfico I.77

América Latina y el Caribe (17 países)^a: crecimiento anual de los depósitos en el sistema financiero, por componente, septiembre de 2024 a marzo de 2025
(En porcentajes)

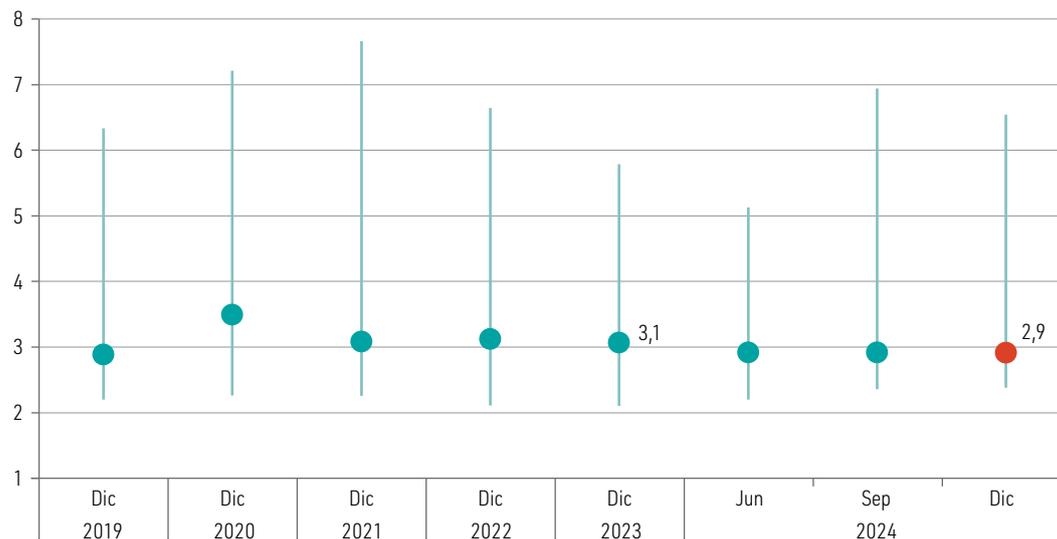


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, sobre la base de cifras oficiales.

^a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Jamaica, México, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Suriname y Uruguay.

Gráfico I.78

América Latina y el Caribe (20 países)^a: índice regional de calidad de la cartera en las instituciones de depósito del sistema financiero, mediana y rango intercuartil, diciembre de 2019 a diciembre de 2024
(En porcentajes)



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

Nota: El índice se refiere al valor de los préstamos dudosos (es decir, aquellos con 90 o más días de retraso en el pago de intereses o capital) como proporción del valor total de la cartera de préstamos (incluidos los préstamos dudosos y antes de la deducción de provisiones específicas para insolvencias).

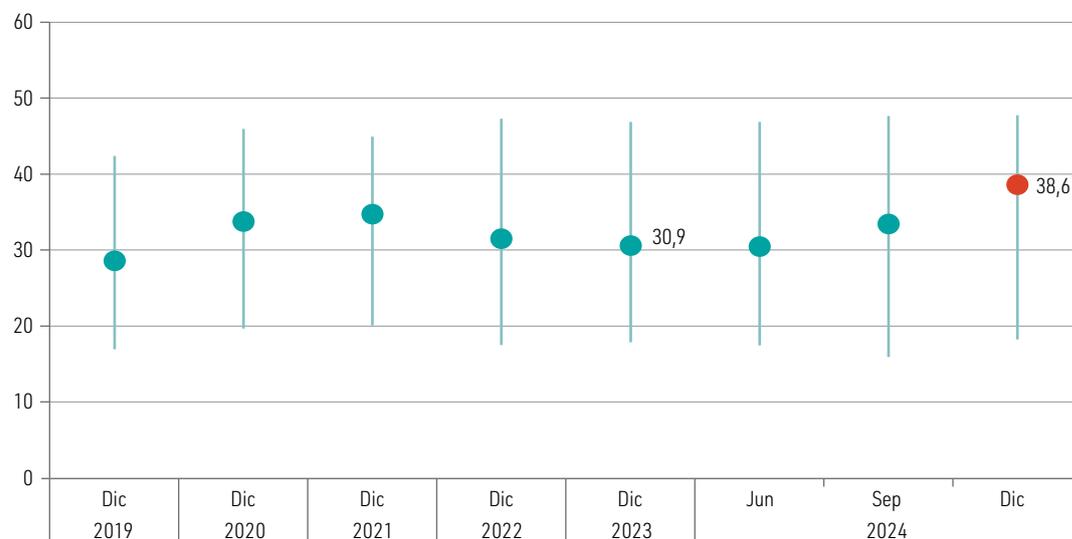
^a Antigua y Barbuda, Brasil, Chile, Colombia, Dominica, Ecuador, El Salvador, Granada, Guatemala, Guyana, Haití, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas y Suriname.

Por otra parte, la liquidez del sistema financiero aumentó en 2024 debido a una expansión más pronunciada de los depósitos frente a los créditos y a la adaptación de varios países a los mayores coeficientes de cobertura de liquidez establecidos por Basilea III. Además, las entidades financieras constituyeron activos líquidos voluntariamente ante la creciente incertidumbre mundial y los cambios en las preferencias por riesgo en los mercados. En consecuencia, la mayoría de los países adoptaron una postura cautelosa y se situaron en el extremo superior de la distribución muestral de liquidez, sin ampliar su dispersión (véase el gráfico I.79).

Gráfico I.79

América Latina y el Caribe (20 países)^a: índice regional de liquidez en las instituciones de depósito del sistema financiero, mediana y rango intercuartil, diciembre de 2019 a diciembre de 2024

(En porcentajes)



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

Nota: El índice hace referencia a los activos líquidos como proporción de los activos totales.

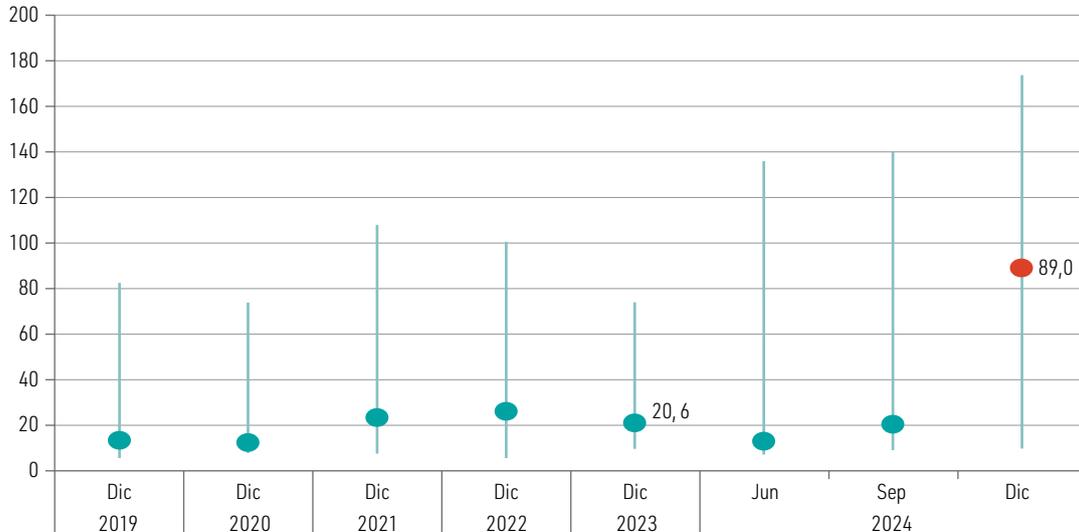
^a Antigua y Barbuda, Brasil, Chile, Colombia, Dominica, Ecuador, El Salvador, Granada, Guatemala, Guyana, Haití, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas y Suriname.

La significativa depreciación que enfrentaron varias economías en la segunda mitad de 2024 no solo impulsó a las familias a resguardar sus ahorros en dólares, sino que también llevó a los intermediarios financieros a modificar la composición monetaria de sus activos. De hecho, adquirieron activos en dólares en mayor proporción que los depósitos recibidos en esa moneda. Por ello, la banca regional estaría más expuesta al riesgo cambiario, lo que podría tener implicaciones para su estabilidad ante fluctuaciones bruscas en la cotización del dólar estadounidense. Este indicador muestra una mayor dispersión entre países, lo que indica que algunos intermediarios están más dolarizados que otros (véase el gráfico I.80).

A pesar del mayor dinamismo del crédito y la reducción de la morosidad, la rentabilidad del sistema financiero disminuyó en 2024. El factor principal fue la reducción del diferencial entre tasas activas y pasivas, que, tras un período de política monetaria restrictiva, volvió a situarse cerca de su promedio histórico (véase el gráfico I.81).

Gráfico I.80

América Latina y el Caribe (20 países)^a: índice regional de sensibilidad de riesgo de mercado en las instituciones de depósito del sistema financiero, mediana y rango intercuartil, diciembre de 2019 a diciembre de 2024
(En porcentajes)



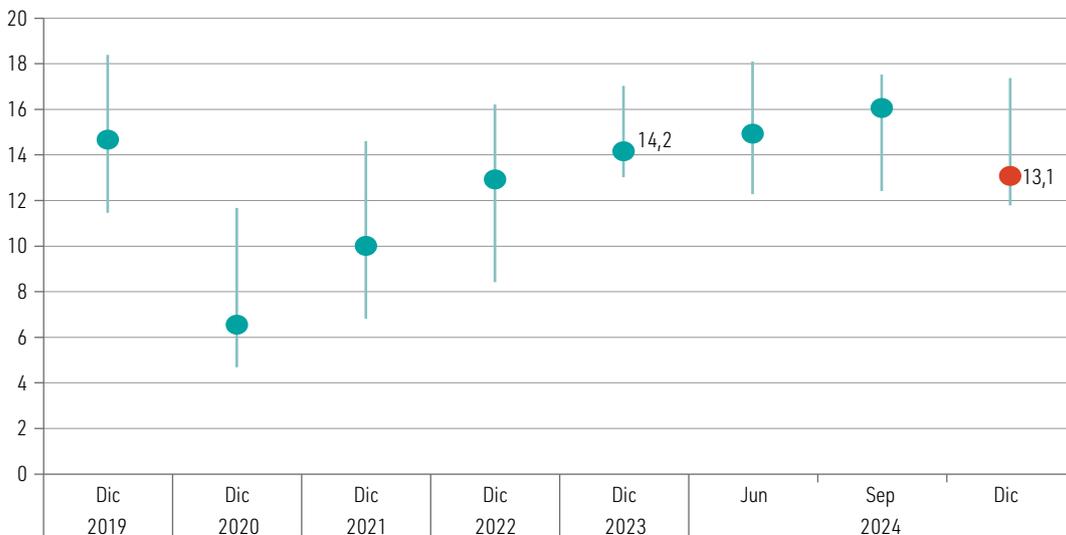
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, sobre la base de cifras oficiales.

Nota: El índice se refiere al descalce entre activos y pasivos en moneda extranjera como proporción del capital regulatorio total o capital de nivel 1.

^a Antigua y Barbuda, Brasil, Chile, Colombia, Dominica, Ecuador, El Salvador, Granada, Guatemala, Guyana, Haití, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas y Suriname.

Gráfico I.81

América Latina y el Caribe (20 países)^a: índice regional de rentabilidad de las instituciones de depósito del sistema financiero, mediana y rango intercuartil, diciembre de 2019 a diciembre de 2024
(En porcentajes)



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

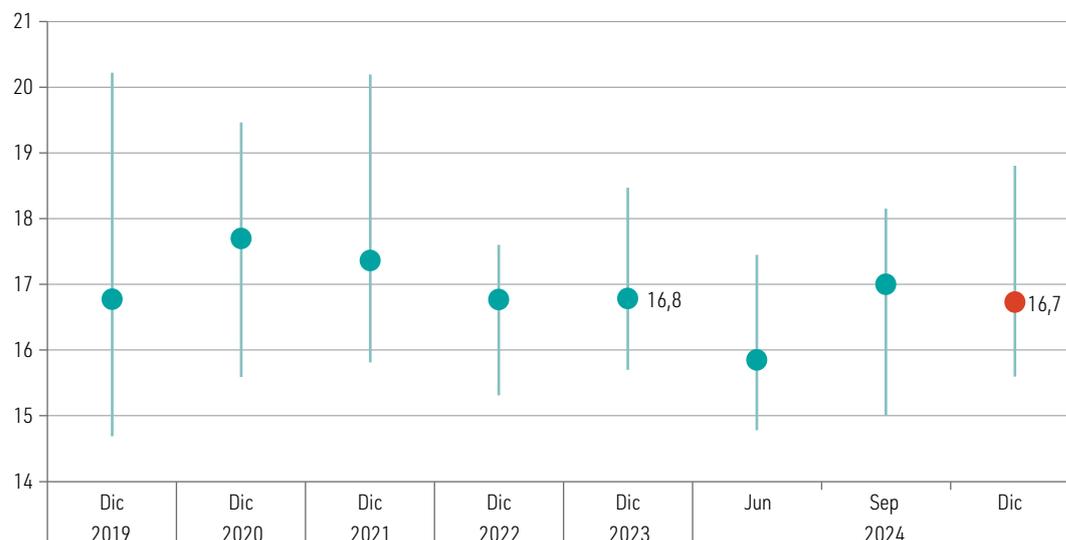
Nota: El índice hace referencia al margen operativo como proporción del patrimonio.

^a Antigua y Barbuda, Brasil, Chile, Colombia, Dominica, Ecuador, El Salvador, Granada, Guatemala, Guyana, Haití, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas y Suriname.

Finalmente, en consonancia con lo establecido en las normas internacionales, los intermediarios financieros de la región cuentan con un nivel adecuado de capital para afrontar posibles escenarios adversos. A diciembre de 2024, el capital regulatorio representaba el 16,7% de los activos ponderados por riesgo (véase el gráfico I.82)⁴².

Gráfico I.82

América Latina y el Caribe (20 países)^a: índice regional de suficiencia de capital de las instituciones de depósito del sistema financiero, mediana y rango intercuartil, diciembre de 2019 a diciembre de 2024 (En porcentajes)



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

Nota: El índice se refiere al capital regulatorio total como proporción de los activos ponderados por riesgo.

^a Antigua y Barbuda, Brasil, Chile, Colombia, Dominica, Ecuador, El Salvador, Granada, Guatemala, Guyana, Haití, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas y Suriname.

15. El entorno mundial plantea desafíos significativos para la conducción de las políticas monetaria, cambiaria y prudencial en América Latina y el Caribe

El margen de acción de la política monetaria permanece limitado y condicionado, ya que los principales bancos centrales de las economías desarrolladas, en particular la Reserva Federal de los Estados Unidos, enfrentan un escenario incierto que dificulta prever el momento y la magnitud de futuros ajustes.

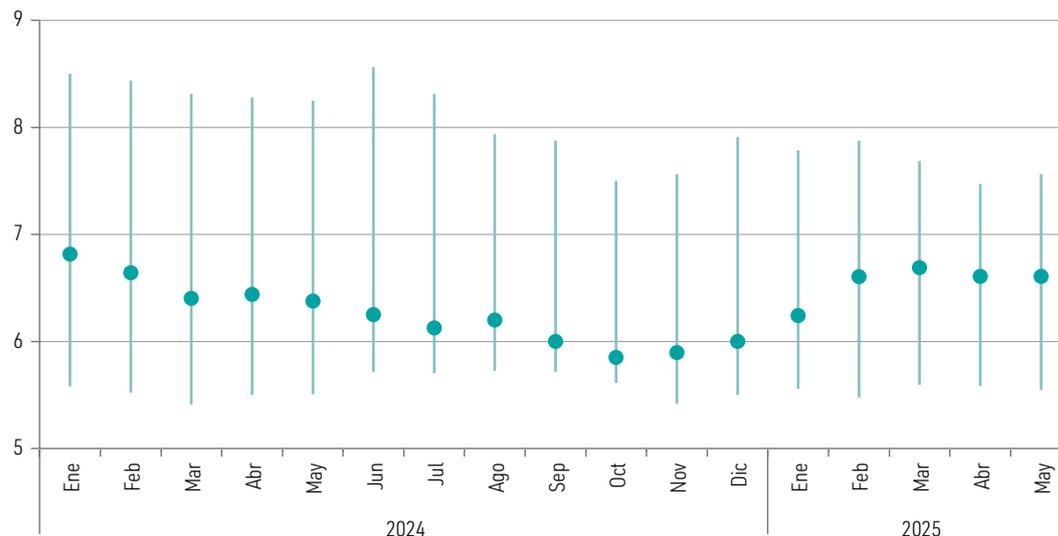
Las perspectivas de inflación a corto plazo siguen siendo vulnerables a choques externos. En este contexto, la toma de decisiones en materia de política monetaria implica hacer frente a señales contradictorias. Por un lado, es necesario mantener la cautela ante posibles aumentos de las expectativas de inflación. Por otro, la desaceleración del comercio mundial y la menor demanda de socios clave, como los Estados Unidos, podría justificar un mayor relajamiento monetario para promover el dinamismo a las economías de la región.

⁴² Según los acuerdos de Basilea III, los bancos deben mantener un mínimo de capital total equivalente al 8% de sus activos ponderados por riesgo. Un mínimo equivalente al 4,5% de esos activos debe ser capital de máxima calidad, principalmente acciones ordinarias y utilidades retenidas, y un mínimo equivalente al 1,5% debe ser capital adicional de nivel 1, que incluye acciones preferentes o bonos convertibles. El resto del capital regulatorio puede ser de nivel 2, que incluye bonos subordinados y provisiones voluntarias. Además, Basilea III considera dos coeficientes de cobertura de liquidez adicionales que deben ser cubiertos con capital de máxima calidad: uno de conservación de capital equivalente al 2,5% de los activos ponderados por riesgo, y uno anticíclico equivalente a hasta un 2,5% de los activos ponderados por riesgo dependiendo de la situación económica de cada país.

Estos factores se ven reflejados en la evolución de la mediana de las expectativas a 12 meses de la tasa de política monetaria, que apuntaban a un endurecimiento de la postura de política desde el cuarto trimestre de 2024 y a un estancamiento de los niveles actuales de las tasas de política a partir del segundo semestre de 2025 (véase el gráfico I.83). Sin embargo, dichas expectativas presentan una amplia dispersión entre los países.

Gráfico I.83

América Latina y el Caribe (7 países)^a: expectativas a 12 meses de la tasa de política monetaria, mediana y rango intercuartil, enero de 2024 a mayo de 2025
(En porcentajes)



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

^a Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú y República Dominicana.

Una de las principales fuentes de incertidumbre tiene que ver con la imposición de aranceles a las importaciones por parte de los Estados Unidos. Según la bibliografía reciente, para minimizar su efecto sobre el bienestar de los hogares, la política monetaria debería adoptar una postura expansiva (Bergin y Corsetti, 2023, 2025; Bianchi y Coulibaly, 2025; Monacelli, 2025), especialmente en el caso de los países con tipo de cambio flotante.

Es importante mencionar que el relajamiento de la postura de política monetaria en este contexto estimularía el empleo y la actividad económica mediante una depreciación nominal del tipo de cambio que busca contrarrestar el efecto distorsionador de las tarifas en los precios relativos. Sin embargo, esto generaría un aumento de la inflación a corto plazo, de modo que el margen disponible para relajar la postura de política está condicionado por la estabilidad de las expectativas de inflación en el horizonte de política (24 meses), de acuerdo con las metas establecidas por los bancos centrales.

En lo que respecta al tipo de cambio, en la medida en que el dólar continúe depreciándose frente a otras monedas internacionales, principalmente las de los países desarrollados, es probable que las monedas de América Latina y el Caribe sigan la tendencia de la apreciación cambiaria, ya sea manteniéndose en niveles cercanos a los actuales o intensificándose. Esta tendencia se vería favorecida si se mantiene el alto valor de los productos básicos y, en el caso de los socios comerciales de China, si el país asiático mejora su demanda. Por otro lado, en el caso concreto de aquellos países que tienen a los Estados Unidos como principal socio comercial, la tendencia sería contraria en caso de un eventual debilitamiento de la actividad económica en ese país.

Además, no se observan factores que indiquen una disminución de la volatilidad cambiaria debido a la incertidumbre que plantea la evolución de la política tarifaria de los Estados Unidos y las medidas adoptadas por los países afectados como respuesta a ella, ya que cada vez que surge información nueva al respecto, la cotización internacional del dólar se ve significativamente afectada, por lo que se espera que este tipo de reacciones persistan.

En cuanto a las reservas internacionales, la continua incertidumbre en los mercados inclinaría a los bancos centrales a seguir acumulando reservas de manera precautoria ante posibles turbulencias financieras o comerciales que puedan afectar el tipo de cambio y los sectores económicos de la región que dependen de la demanda externa.

Con respecto a la política macroprudencial, existen varios campos de acción para hacer frente a un contexto incierto. El elevado nivel de apalancamiento de hogares y gobiernos, sumado a un debilitamiento de la actividad económica y a la presencia de altas tasas de interés sostenidas durante mucho tiempo, potencian la materialización de varios riesgos financieros, por lo que resulta necesaria la adopción regulatoria de mayores coeficientes de cobertura de liquidez y capital. De igual forma, es preciso fortalecer y dinamizar los procesos de supervisión, en especial de intermediarios financieros no bancarios y de instituciones de importancia sistémica.

La coordinación e integración de las políticas cambiaria, monetaria, fiscal y macroprudencial es fundamental para evitar que los posibles ciclos a la baja se retroalimenten en una espiral financiera, ya que, en los últimos años, la intermediación financiera ha enfrentado choques secuenciales y relevantes que pueden haber limitado su capacidad de respuesta en un entorno más polarizado. Por lo tanto, la provisión oportuna de liquidez y las intervenciones de otro tipo por parte de los bancos centrales —dado su papel de prestamistas de última instancia— podrían cobrar relevancia en escenarios extremos.

F. Proyecciones y perspectivas económicas para América Latina y el Caribe en 2025 y 2026

1. De concretarse las proyecciones para 2025 y 2026, cercanas al 2,3%, las economías de la región continuarán inmersas en una dinámica de bajo crecimiento

América Latina y el Caribe continúa en un período de bajo crecimiento económico. El crecimiento del PIB real pasará del 2,3% en 2024 (cifra similar a la observada en 2023) al 2,2% en 2025 y al 2,3% en 2026 (véase el cuadro I.6). Estas estimaciones implican una corrección al alza del crecimiento esperado para 2025, al compararse con el valor anunciado en abril de ese año (2,0%), motivada por desempeños mejores a los anticipados inicialmente para el crecimiento del PIB en el primer trimestre del año.

Cuadro I.6

América Latina y el Caribe: crecimiento del PIB real en 2024 y proyecciones para 2025 y 2026 (En porcentajes)

	2024	2025	2026
América Latina y el Caribe	2,3	2,2	2,3
América Latina	2,2	2,2	2,2
América del Sur	2,4	2,7	2,4
Argentina	-1,3	5,0	4,0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	1,7	1,5	1,1
Brasil	3,4	2,3	2,0
Chile	2,6	2,4	2,2
Colombia	1,6	2,5	2,7
Ecuador	-2,0	1,5	2,1
Paraguay	4,2	4,0	4,0
Perú	3,3	3,1	2,9
Uruguay	3,1	2,8	2,5
Venezuela (República Bolivariana de)	6,2	2,0	2,0
Centroamérica	2,8	2,6	3,4
Centroamérica y México	1,8	1,0	1,7
Costa Rica	4,3	3,5	3,7
Cuba	-1,1	-1,5	0,1
El Salvador	2,6	2,4	2,7
Guatemala	3,7	3,6	4,0
Haití	-4,2	-2,3	-1,0
Honduras	3,6	3,2	3,8
México	1,4	0,3	1,0
Nicaragua	3,6	3,1	3,4
Panamá	2,9	4,2	4,6
República Dominicana	5,0	3,7	4,8
El Caribe	11,2	4,1	7,8
El Caribe (sin incluir Guyana)	2,6	1,8	1,7
Antigua y Barbuda	4,3	3,5	3,0
Bahamas (Las)	3,4	1,8	1,7
Barbados	4,0	2,6	1,8
Belice	8,1	1,5	2,5
Dominica	2,1	2,5	3,0
Granada	4,0	3,5	3,0
Guyana	43,6	10,3	23,0
Jamaica	1,4	1,3	1,2
Saint Kitts y Nevis	1,2	1,0	2,5
San Vicente y las Granadinas	4,1	4,0	3,0
Santa Lucía	3,9	2,5	2,6
Suriname	3,0	3,2	3,5
Trinidad y Tabago	1,5	1,5	1,2

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe.

Nota: Sobre la base de información al 30 de junio de 2025.

En América del Sur, el crecimiento esperado del 2,7% en 2025 se explica principalmente por las dinámicas observadas en la Argentina y el Ecuador, que pasaron de tener una contracción en 2024 a un crecimiento esperado positivo en 2025. A esto se suma Colombia, que presenta una aceleración importante de su tasa de crecimiento, sostenida por una mejora del consumo privado y de la inversión, debido a menores tasas de interés y una inflación en descenso, y el Paraguay, país para el cual se espera una expansión del 4,0%. Para los demás países, se espera que el crecimiento promedio en 2025 sea un punto porcentual menor que el observado en 2024. Para 2026, América del Sur permanecerá en una senda de bajo crecimiento, con una proyección que se sitúa en el 2,4%.

En Centroamérica y México se espera una expansión del PIB del 1,0% en 2025, muy por debajo del 1,8% registrado en 2024. Esta subregión ha sido la más afectada por el debilitamiento de la demanda agregada externa, en particular de los Estados Unidos. Economías como las de Guatemala, Panamá y la República Dominicana mostrarán una relativa resiliencia en 2025, con tasas de crecimiento mayores al 3,5%, gracias a la dinámica del sector de los servicios, el comportamiento del consumo privado y la expansión de los envíos de remesas. En otros casos, como el de México, el debilitamiento de la demanda externa ha provocado una revisión a la baja de su tasa de crecimiento. Si bien se prevé que para 2026 la tasa de crecimiento de la subregión se mantendrá baja, mostrará una recuperación del 1,7%. No obstante, la subregión sigue siendo altamente vulnerable a los potenciales choques externos debido a su dependencia estructural del mercado y las condiciones de acceso a los Estados Unidos, en los ámbitos comerciales, financieros y migratorios, así como a los posibles efectos adversos del cambio climático.

Finalmente, en el caso del Caribe (sin incluir Guyana), se prevé que la tasa de crecimiento se sitúe en el 1,8% en 2025, una desaceleración significativa con respecto al crecimiento del 2,6% de 2024. Este resultado se debe a la normalización de los flujos turísticos y a la ralentización esperada en la demanda mundial de servicios⁴³. Sumado a esto, la subregión seguirá afrontando un alto nivel de erogaciones, en particular debido a la importación de energía, los costos de transporte y su exposición extrema a los desastres naturales que ejercerán presión sobre su posición externa y su nivel de endeudamiento.

Para 2026 se anticipa crecimiento similar en el Caribe (sin incluir Guyana), que llegaría al 1,8%. En el caso de Guyana, se espera que las tasas de crecimiento sigan siendo robustas en el bienio 2025-2026, como ocurre desde 2020, gracias a inversiones en el sector de los hidrocarburos.

Las perspectivas para 2025 y 2026 apuntan a una posible intensificación de los riesgos derivados del contexto internacional, en especial los relativos a las tensiones geopolíticas, la proliferación de medidas proteccionistas y la desaceleración sincronizada de los mercados emergentes. Además, la consecuente volatilidad financiera de respuesta rápida, como la observada en el segundo trimestre del año, generaría cambios en las condiciones monetarias a nivel internacional, lo que podría repercutir en las entradas de capital en la región. El efecto neto dependerá de cómo operan los canales de transmisión reales y financieros, así como de su magnitud.

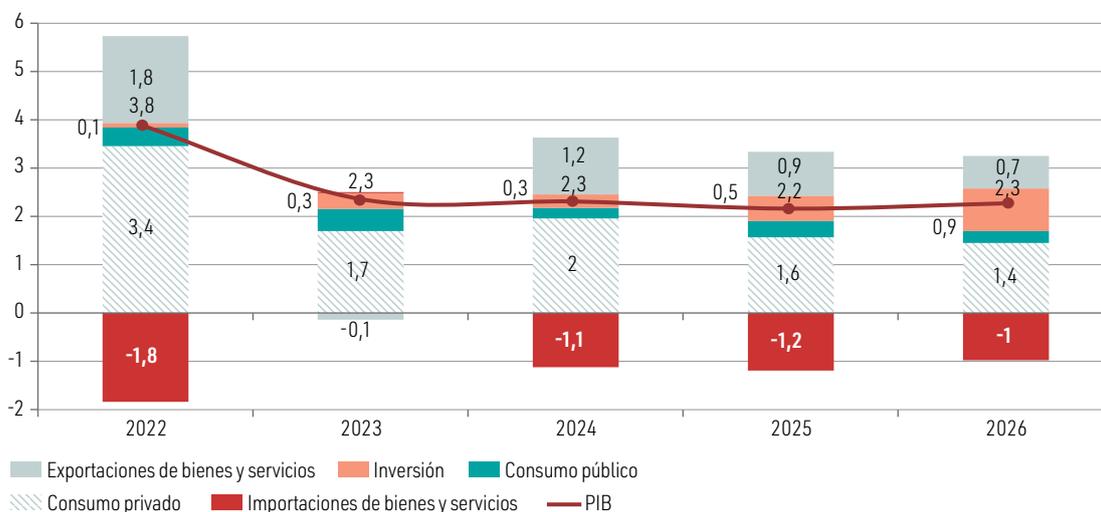
2. El consumo privado, principal motor del crecimiento, pierde dinamismo

Uno de los factores centrales que explican el bajo crecimiento esperado para los próximos dos años está relacionado con la desaceleración del consumo privado, variable que perdería dinamismo en las economías de la región. Como se observa en el gráfico I.84, el consumo ha sido el componente de mayor contribución en el crecimiento del PIB, ya que equivale a más de la mitad del crecimiento total del PIB. De hecho, en 2024 el crecimiento del PIB fue del 2,3%, y el aporte del consumo privado representó 2 puntos porcentuales. Para 2025 y 2026, se estima que el aporte del consumo privado será de 1,6 y 1,4 puntos porcentuales, y que las tasas de crecimiento del PIB alcanzarán el 2,2% y el 2,3%, respectivamente. Del mismo modo, el aporte del consumo público al crecimiento del PIB en 2024 se redujo a menos de la mitad del valor del año anterior y se mantendrá débil en 2025 y 2026.

⁴³ Véase OMC (2025).

Gráfico I.84

América Latina: contribución de los componentes del gasto al crecimiento del PIB, 2022-2026
(En porcentajes)



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

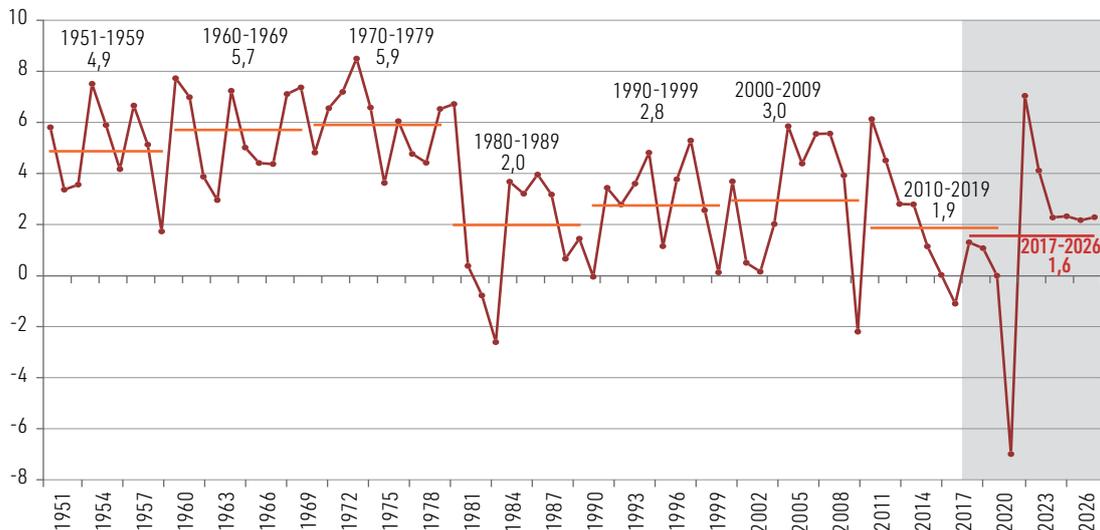
Nota: Las cifras de 2025 y 2026 corresponden a proyecciones.

Por su parte, la contribución de la inversión aumentará de 0,3 puntos porcentuales en 2023 y 2024 a 0,5 y 0,9 puntos porcentuales en 2025 y 2026. En contraste, para el bienio 2025-2026, la contribución de las exportaciones netas (exportaciones menos importaciones) volverá a ser negativa.

Como resultado, las proyecciones del PIB para 2025 y 2026 tienden a confirmar una dinámica de crecimiento regional bajo para la década 2017-2026, y por debajo de su promedio histórico (véase el gráfico I.85). En términos reales, el ritmo de crecimiento será insuficiente para revertir las brechas sociales, de empleo formal y de inversión, lo que refuerza la exposición de la región a los ciclos y los choques financieros mundiales. Además de la existencia de factores externos adversos, las restricciones internas limitan la capacidad de respuesta de la demanda agregada, mientras que el espacio de las políticas se vuelve más acotado.

Gráfico I.85

América Latina y el Caribe: tasa de crecimiento del PIB, por década, 1951-2026
(En porcentajes)



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

3. El escenario macroeconómico para 2025-2026 estará marcado por un entorno internacional desfavorable, lo que limitará el impulso externo para el crecimiento regional

Las perspectivas de las condiciones internacionales para 2025 y 2026 apuntan a una moderación del crecimiento económico mundial como consecuencia de los diversos choques y tendencias simultáneas —fragmentación geoeconómica, condiciones financieras aún restrictivas, debilitamiento del comercio internacional y conflictos bélicos, entre otros—, que tienden a limitar la expansión sostenida de la demanda agregada mundial (véase el cuadro I.7). Se proyecta que el crecimiento del PIB mundial se reducirá al 2,8% en 2025 y se estabilizará en torno al 3,0% en 2026 debido a una desaceleración sincronizada tanto de las economías avanzadas como de las emergentes y en desarrollo. Asimismo, se estima que el comercio internacional perdería impulso, por lo que el volumen mundial de bienes y servicios crecerá solo un 1,7% en 2025 y un 2,4% en 2026.

Cuadro I.7

América Latina y el Caribe: evolución de los principales indicadores del contexto externo, 2024-2026
(En porcentajes)

PIB real (variación anual)	2024	2025	2026
Mundo	3,3	2,8	3,0
Economías avanzadas	1,8	1,4	1,5
Economías emergentes y en desarrollo	4,3	3,7	3,9
Indicadores de comercio (variación anual)			
Volumen del comercio mundial de bienes y servicios	3,6	1,7	2,4
Precios de exportación de bienes y servicios			
China	-5,9	-0,5	-0,5
Estados Unidos	0,9	2,1	1,5
Canadá	1,2	2,9	2,2
Alemania	0,9	2,0	1,3
Precios de importación de bienes y servicios			
China	0,9	0,6	0,5
Estados Unidos	0,7	1,5	2,3
Canadá	2,2	3,3	2,2
Alemania	-0,4	2,8	1,3
Precio internacional de los productos básicos (variación anual)			
Índice agregado	-2,7	-12,4	-4,8
Índice de energía	-5,1	-17,4	-5,9
Índice de alimentos	-7,6	-7,0	-0,9
Índice de metales básicos	4,7	-9,3	-2,5
Índice de metales preciosos	22,3	33,0	-0,9
Inflación			
Inflación mundial	4,9	4,0	3,4
Economías avanzadas ^a	2,5	2,5	2,1
Economías emergentes y en desarrollo	6,6	5,1	4,2
Tasa de interés de referencia (final del período)			
Estados Unidos	4,5	4,0	3,4
Zona del euro (tasa de facilidad de depósito)	3,0	1,8	1,8
Reino Unido	4,75	4,0	3,5
Japón	0,25	0,75	1,25

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, sobre la base de información del Banco Mundial (junio de 2025); Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (junio de 2025); Departamento de Asuntos Económicos y Sociales (mayo de 2025); Fondo Monetario Internacional (abril de 2025); base de datos UN Comtrade; Centro de Comercio Internacional (ITC) y Trading Economics.

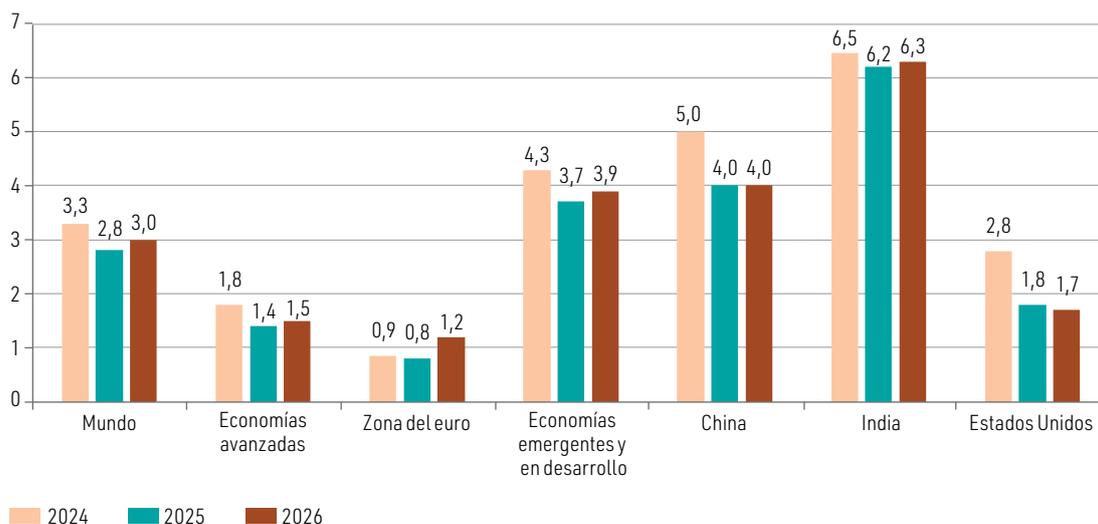
Nota: Las cifras de 2025 y 2026 corresponden a proyecciones.

^a Grupo conformado por los países del Grupo de los Siete (G7).

Con respecto a los principales socios comerciales de la región, se anticipa una marcada desaceleración del crecimiento en los Estados Unidos, que pasará del 2,8% en 2024 al 1,8% en 2025 y al 1,7% en 2026. Esto tendrá efectos negativos derivados del aumento arancelario, que incidirán en el consumo, la inversión y el comercio exterior, pese a la resiliencia del mercado laboral. En la zona del euro, el crecimiento continuará siendo moderado (0,8% en 2025 y 1,2% en 2026), afectado por la incertidumbre comercial y fiscal. A partir de 2026, se espera una leve recuperación impulsada por el consumo privado y menores presiones inflacionarias, aunque persisten riesgos fiscales elevados, especialmente en Alemania. Por otra parte, se prevé que China crecerá en torno a un 4% en el bienio 2025-2026, tasa inferior al objetivo oficial del 5%. El país continuará enfrentando una deflación persistente, a pesar de las medidas de estímulo fiscal y monetario, y las tensiones comerciales y la debilidad del sector inmobiliario seguirán afectando la demanda interna (véase el gráfico I.86).

Gráfico I.86

Regiones y países seleccionados: tasa de crecimiento del PIB, 2024 y proyecciones para 2025 y 2026
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional.
Nota: Sobre la base de información al 30 de junio de 2025.

En cuanto a la cotización internacional de los productos básicos, se prevé un descenso gradual como resultado de la variación del índice agregado de productos básicos (-12% en 2025 y -5% en 2026), derivada, en gran parte, de la reducción prevista de los precios de la energía y los alimentos. Los metales preciosos, como el oro y la plata, serán los únicos que mantendrán una tendencia al alza en 2025, gracias a su papel de activos de refugio en tiempos de elevada incertidumbre.

En el ámbito financiero y monetario, si bien se prevé una desaceleración, se espera que la liquidez global mantenga una trayectoria positiva en 2025, aunque con una clara divergencia entre las principales economías en materia de normalización de la política monetaria, que sería gradual y todavía incompleta. En concreto, durante el primer semestre del año, la Reserva Federal mantuvo su política monetaria sin cambios, mientras que el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra comenzaron a realizar recortes moderados de tasas. Por su parte, el Banco del Japón adoptó una postura más restrictiva por primera vez desde la crisis financiera mundial. Esta falta de sincronía refleja la creciente heterogeneidad en la conducción de la política monetaria entre las economías avanzadas y genera incertidumbre sobre las condiciones financieras internacionales para el segundo semestre de 2025 y para 2026, especialmente en lo relativo al acceso al financiamiento externo de los países en desarrollo.

En este contexto, el dólar ha mostrado una depreciación gradual, pese al aumento de las tasas de interés de largo plazo sobre los bonos del Tesoro. Sin embargo, sigue siendo la principal moneda de reserva internacional. Por otra parte, la fragmentación geopolítica, los conflictos comerciales y los riesgos asociados al cambio climático continúan configurando un entorno mundial incierto, en el que los inversionistas diversifican sus carteras sin abandonar por completo los activos denominados en dólares. Se prevé que, para 2026, el entorno internacional estará marcado por una menor liquidez, una mayor selectividad de los flujos de capital y un posible repunte de la inflación, a menos que los riesgos derivados de los choques de la oferta no se materialicen.

La persistencia de tasas de interés internacionales elevadas supondrá una mayor presión sobre el servicio de la deuda externa, un aumento de las primas de riesgo y unas condiciones más restrictivas de acceso a los mercados financieros, sobre todo para las economías que estén altamente expuestas a los bonos soberanos o que presenten desequilibrios fiscales acumulados. El ajuste de carteras globales podrá amplificar la volatilidad cambiaria y provocar salidas de capital, lo que acentuará la fragilidad externa de varios países de la región. Este escenario plantea desafíos apremiantes para las economías más dependientes de los flujos de capital y de las condiciones favorables de refinanciamiento en un entorno financiero marcado por cambios bruscos y recurrentes en la aversión al riesgo de los inversionistas internacionales.

4. El sector externo presenta una alta vulnerabilidad a causa del aumento del déficit de la cuenta corriente y a la mayor dependencia del capital externo

En el período 2025-2026, la posición de la balanza de pagos de la región seguirá siendo vulnerable a los múltiples riesgos derivados de los choques mundiales simultáneos, como el agravamiento de los conflictos geopolíticos, la volatilidad de los precios de los productos básicos y la desaceleración sincronizada de las principales economías del mundo.

Como se indica en el cuadro I.8, la desaceleración económica de los principales socios comerciales de la región —cuyo crecimiento promedio será solo del 2,2% en el período 2025-2026— limitará la demanda externa, en particular la de bienes primarios, que crecerá por debajo de su promedio histórico (1,6% en 2025 y 2,3% en 2026).

Cuadro I.8

América Latina y el Caribe: síntesis de indicadores macroeconómicos, 2024-2026
(En porcentajes)

Condiciones internas (indicadores seleccionados)	2024	2025	2026
Sector externo			
Déficit de la cuenta corriente	1,0	1,1	1,3
Crecimiento de los principales socios comerciales ^a	2,9	2,2	2,1
Demanda de exportaciones de bienes de América Latina y el Caribe ^b	3,3	1,6	2,3
Tasa de penetración de las importaciones de bienes en América Latina y el Caribe ^c	22,1	23,0	24,4
Términos de intercambio (variación anual)	0,5	-0,5	-0,5
Cotización internacional de productos básicos clave			
Precio del petróleo crudo Brent (dólares/barril)	80,7	64,0	60,0
Precio de la soja (dólares/tonelada)	462	382	386
Precio del cobre (dólares/tonelada)	9 142	8 200	8 000
Precio del oro (dólares/onza troy)	2 388	3 250	3 200
Precio de la plata (dólares/onza troy)	28,3	33,0	34,0

Condiciones internas (indicadores seleccionados)	2024	2025	2026
Indicadores de empleo			
Población económicamente activa (variación)	1,2	1,1	1,1
Tasa de participación laboral	62,8	62,9	63,0
Ocupados (variación)	1,8	1,5	1,2
Tasa de desocupación	5,9	5,6	5,5
Tasa de informalidad laboral	46,6	46,5	46,4
Inflación			
Inflación regional (mediana)	2,9	3,0	3,0
Principales socios comerciales de América Latina y el Caribe ^a	6,3	3,5	2,8

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe.

Nota: Los valores para 2025 y 2026 corresponden a proyecciones.

^a Ponderado por el volumen del comercio internacional en el período 2023-2024.

^b Calculado sobre la base de 168 países (mercados de destino de las exportaciones de la región) y ponderado por el volumen del comercio internacional en el período 2023-2024.

^c Se define como la proporción de importaciones en la demanda interna bruta (a precios constantes) de cada país y se mide como la mediana de los valores obtenidos para la Argentina, el Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, México y el Perú.

Asimismo, se proyecta una reducción de los términos de intercambio y de los precios de los productos básicos clave para la región, lo que repercutirá negativamente en los ingresos fiscales, las cuentas externas y el gasto en inversión pública.

En este contexto y ante un débil dinamismo del comercio de bienes, se prevé un déficit de la cuenta corriente del 1,1% del PIB en 2025, asociado a salidas netas de divisas procedentes del comercio de servicios y del pago de la renta factorial. Aunque las remesas continúan desempeñando un papel contracíclico importante, su capacidad como factor amortiguador se verá cada vez más limitada por los posibles cambios en la política migratoria o la adopción de otras medidas por parte de los Estados Unidos, como un mayor control sobre el envío de fondos o la aplicación de impuestos y gravámenes que encarecen las transferencias personales. Se espera que, para 2026, el déficit se amplíe hasta situarse en un valor central del 1,3%, que podría alcanzar el 1,5% del PIB si se acentúan los impactos relacionados con los costos de financiamiento, las disrupciones logísticas mundiales y las presiones inflacionarias derivadas de los choques de la oferta. Este escenario central se complica aún más debido a las asimetrías entre los países en cuanto a su exposición a los choques mundiales y a su margen de maniobra frente al ciclo financiero internacional.

Si bien se proyecta un aumento del déficit de la cuenta corriente en el bienio 2025-2026, la región debería mantener la senda de corrección iniciada en 2022, tras registrar un déficit promedio del 2,5% del PIB entre 2015 y 2019. Pese a esta corrección, el déficit sigue estando fuertemente condicionado por la elevada carga de los pagos netos de renta al exterior, lo que mantiene y refuerza la dependencia de la región respecto de los flujos de capital externo. Esta situación tiende a elevar los riesgos para la estabilidad macrofinanciera en un entorno mundial marcado por una creciente incertidumbre (Fondo Monetario Internacional [FMI], 2025c). Además, pone de manifiesto la limitada capacidad de los países para corregir sus desequilibrios externos sin recurrir a fuertes ajustes internos, que podrían acarrear altos costos macroeconómicos y sociales.

5. El crecimiento del empleo se desacelera, aunque se producen leves caídas en la desocupación y la informalidad

En consonancia con la dinámica de la actividad económica, se espera que el crecimiento del empleo se mantenga bajo en las economías de la región. Se estima que, para 2025 y 2026, el aumento del número de personas ocupadas sea menor que el observado en los últimos años. De hecho, el número de personas ocupadas crecería a una tasa del 1,5% en 2025 y del 1,2% en 2026. Ambos

valores representan una disminución de 0,3 y 0,6 puntos porcentuales en relación con el crecimiento registrado en 2024 (véase el cuadro I.8). Además, se espera que la tasa de participación laboral se incremente nuevamente, aunque, como ocurrió en años anteriores, no se prevé que alcance los niveles previos a la pandemia de COVID-19, cuando se situó en el 63,3%. Esta recuperación de los niveles de participación permitiría un aumento de la población económicamente activa de la región, pero a un ritmo menor que en 2024.

Cabe destacar que, si se mantiene la dinámica actual de los sectores de producción, en la que los sectores con mayor crecimiento de la actividad son los que exhiben mayores niveles de formalidad —como los servicios de electricidad, gas y agua, los servicios financieros y la manufactura—, es esperable que los asalariados vuelvan a liderar la creación de empleos. De esta manera, se anticiparía una nueva reducción del nivel de informalidad laboral en 2025 y 2026.

En cuanto a la tasa de desocupación regional, se espera que esta se sitúe en niveles históricamente bajos, un 5,6% para 2025 y un 5,5% para 2026.

En lo referente a las brechas entre hombres y mujeres en diversos indicadores del mercado laboral, se espera que estas se mantengan altas, aunque, como ocurrió en años recientes, con leves mejoras. Asimismo, se proyecta que el nivel de participación laboral de las mujeres continuará aumentando hasta el 51,4% en 2025 y el 51,7% en 2026, mientras que el de los hombres seguirá disminuyendo ligeramente al 74,8% y el 74,7% en esos mismos años. En relación con los niveles de desocupación, si se mantiene la dinámica sectorial de creación de empleo observada tras la pandemia de COVID-19, la caída de la tasa de desocupación total irá acompañada de una caída de las tasas de desocupación tanto de hombres como de mujeres, pero la reducción de estas últimas sería mayor, por lo que la brecha de este indicador también se reduciría (véase el cuadro I.9).

Cuadro I.9

América Latina y el Caribe: principales indicadores del mercado laboral, por sexo, 2024-2026
(En porcentajes)

Hombres	2024	2025	2026
Población de 15 años y más (variación)	1,18	1,14	1,10
Población económicamente activa (variación)	1,30	0,91	0,96
Tasa global de participación	74,87	74,80	74,70
Tasa de desempleo	4,96	5,00	4,90
Tasa de informalidad	54,60	54,60	54,60
Mujeres			
Población de 15 años y más (variación)	1,19	1,14	1,10
Población económicamente activa (variación)	1,61	1,62	1,59
Tasa global de participación	51,30	51,41	51,66
Tasa de desempleo	7,12	6,31	6,49
Tasa de informalidad	35,14	35,11	34,91

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

Nota: Las cifras de 2025 y 2026 corresponden a proyecciones.

Sin embargo, al igual que ocurre con el resto de las variables que reflejan las condiciones económicas de América Latina y el Caribe, la dinámica del empleo en la región puede experimentar grandes cambios que supondrían un retroceso en las modestas mejoras observadas recientemente. Un contexto externo adverso, en el que se profundiza la desaceleración de la demanda mundial, aumenta la ya elevada volatilidad financiera y surgen nuevas presiones inflacionarias, podría frenar de manera

significativa la inversión y el consumo interno, lo que limitaría el crecimiento del PIB, la creación de empleo y, por consiguiente, los ingresos laborales de las familias. Asimismo, una menor expansión de los sectores con mayor productividad laboral y mayores niveles de formalización podría traducirse en un menor crecimiento del empleo formal y del salario promedio real.

6. Se espera que la inflación se mantenga estable y cercana a sus niveles objetivo, aunque podrían existir riesgos de alza y diferencias entre subregiones

Durante 2024 y el primer semestre de 2025, la reducción de la inflación de América Latina y el Caribe mostró avances significativos. La mediana regional de la inflación se ha estabilizado en torno al 3%, pese a las marcadas diferencias registradas entre países y subregiones (véase el cuadro I.8). Esta disminución de la inflación se debió a una combinación de factores externos favorables y políticas monetarias internas de carácter restrictivo, que fueron clave para contener las presiones inflacionarias a lo largo de 2024 y reducirlas en la primera mitad de 2025. Para el cierre de 2025 y para el 2026, se espera que la inflación regional se mantenga en torno al 3% (véase el gráfico I.87), según la mediana de las proyecciones. Sin embargo, como se observa en el gráfico, los diferentes modelos empleados indican que es más probable que los valores de la inflación tiendan al alza que a la baja. Esto se debe a que la evolución de la inflación en el segundo semestre de 2025 y en 2026 dependerá en gran medida de la capacidad de los países para ampliar su margen de maniobra en materia macroeconómica ante potenciales choques externos. Por lo tanto, la trayectoria de la inflación a nivel regional estará determinada por la forma en que se transmitan las posibles subidas de los precios internacionales de los alimentos y la energía, las fluctuaciones del dólar en los mercados financieros internacionales y la volatilidad de los mercados financieros mundiales.

Gráfico I.87

América Latina y el Caribe: mediana de la tasa anual de variación del índice de precios al consumidor, enero de 2021 a junio de 2026
(En porcentajes)



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

Nota: Las cifras de julio de 2025 a junio de 2026 corresponden a proyecciones (línea punteada). El área sombreada indica el intervalo de confianza del 95%.

Estos riesgos podrían aumentar ante un recrudecimiento de los conflictos geopolíticos en Oriente Medio y un agravamiento de las tensiones comerciales y financieras entre las grandes potencias, lo que podría generar presiones inflacionarias al alza y revertir la tendencia observada hasta la primera mitad de 2025. Por otro lado, el gráfico muestra que, aunque menos probable, la inflación podría seguir a la baja y alcanzar valores menores al 3%. Estos escenarios podrían reflejar un crecimiento del PIB más débil de lo esperado en un contexto en el que las tasas de interés se mantienen relativamente elevadas, lo que pone de manifiesto la preocupación de las autoridades ante la gran incertidumbre de los mercados financieros internacionales.

Al analizar las subregiones, se observa que en América del Sur el proceso de convergencia de la inflación hacia el rango meta será más lento. Aunque se prevé que esto ocurrirá hacia finales de 2026, en el corto plazo continuará registrando tasas de inflación superiores a las del resto de las subregiones, cuyas medianas se aproximan al 2% (véase el gráfico I.88).

Gráfico I.88

América Latina y el Caribe: mediana de la tasa anual de variación del índice de precios al consumidor, enero de 2021 a mayo de 2026
(En porcentajes)



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

Nota: Las cifras de julio de 2025 a mayo de 2026 corresponden a proyecciones (líneas punteadas).

Por último, se espera que, en los próximos años, la inflación de algunos países con antecedentes de inflación crónica continúe a la baja, en línea con las recientes disminuciones registradas en 2023 y 2024. No obstante, sus niveles de inflación seguirán siendo elevados, lo que refleja la persistencia de desequilibrios estructurales. La incertidumbre sobre la trayectoria de la inflación es mayor en estos casos y dependerá en gran medida de la evolución del tipo de cambio y de la disponibilidad de activos externos, ya que estas variables siguen desempeñando un papel central en los planes de estabilización de los países en cuestión.

7. Políticas a mediano y largo plazo: hacia una transformación del modelo de desarrollo

Las proyecciones económicas para 2025 y 2026 en América Latina y el Caribe y el amplio margen de incertidumbre ponen de manifiesto tensiones estructurales persistentes: i) la elevada dependencia de los productos básicos; ii) la dependencia de fuentes de financiamiento externo, como las remesas; iii) la debilidad de las políticas de desarrollo productivo, atracción de inversiones y comerciales orientadas a diversificar la base productiva; iv) la necesidad de fortalecer las políticas de empleo que fomenten la formalización y reduzcan las brechas entre hombres y mujeres, y v) los efectos procíclicos de las políticas macroeconómicas en un contexto de bajo dinamismo económico. A mediano plazo, la región enfrentará el desafío de promover la estabilidad macroeconómica y la transformación productiva en un entorno internacional cada vez más incierto, lo que exige una visión a largo plazo para mitigar los riesgos latentes y la exposición de la región a los choques externos.

Las proyecciones de bajo crecimiento continuado para 2025 y 2026 en América Latina y el Caribe muestran los desafíos que enfrentan las economías regionales al tratar de conciliar una posición externa poco favorable con una situación interna frágil, marcada por un debilitamiento de la demanda, una lenta recuperación del empleo y un margen limitado para impulsar un desarrollo sostenible e inclusivo. Asimismo, el escenario macroeconómico proyectado para la región se caracteriza por la persistencia de restricciones que afectan el dinamismo de la demanda interna y por una creciente vulnerabilidad externa. En el contexto actual de fragmentación geoeconómica, condiciones financieras más restrictivas y una demanda mundial debilitada, América Latina y el Caribe debe afrontar cada vez mayores desafíos para mantener una posición externa favorable sin comprometer la estabilidad macrofinanciera interna ni aumentar su dependencia de los flujos de capital⁴⁴.

En los capítulos II, III y IV del presente *Estudio Económico* se abordan tres dimensiones fundamentales relacionadas con la movilización de recursos con el objetivo de impulsar políticas que fomenten el desarrollo de la región. La primera hace referencia a los desafíos fiscales y estructurales que limitan la movilización de recursos internos; la segunda tiene que ver con la creciente brecha de financiamiento para la transformación productiva, que exige reformar la arquitectura financiera internacional y promover la atracción de financiamiento privado, y la tercera se refiere al papel estratégico de la banca de desarrollo para dirigir el financiamiento hacia sectores clave. Además, se hace hincapié en que para alcanzar un desarrollo sostenible es necesario contar con una política fiscal transformadora, más inversión privada y una cooperación internacional renovada, así como con instituciones sólidas y ágiles.

⁴⁴ Véase un análisis detallado de los flujos de capital para la región en 2024 e inicios de 2025 en CEPAL (2025b).

Bibliografía

- Aldrick, P. y Rees, T. (2025, 11 de junio). Bank of England urges lenders to step up repo facilities use. *Bloomberg*. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-06-11/bank-of-england-urges-lenders-to-step-up-use-of-repo-facilities>
- Alim, A. N., Leng, C. y Clarfelt, H. (2025, 19 de febrero). China's holdings of US Treasuries fall to lowest level since 2009. *The Financial Times*. <https://www.ft.com/content/73aef243-0518-42b5-b732-2e64ace3994c>
- Allen-Reynolds, J. (2025, 14 de mayo). *Euro-zone debt dynamics: no longer core vs periphery*. Capital Economics. <https://www.capitaleconomics.com/publications/europe-economics-focus/euro-zone-debt-dynamics-no-longer-core-vs-periphery?token=r7yzoE5xLlmt5SdcJLMK>
- Allen-Reynolds, J. (2025, 15 de mayo). *Europe economics focus*. Capital Economics. <https://www.capitaleconomics.com/publications/europe-economics-focus/euro-zone-debt-dynamics-no-longer-core-vs-periphery?token=r7yzoE5xLlmt5SdcJLMK>
- Arak, P. (2024, 25 de octubre). Letter: China's debt is reason Xi dropped his stimulus proposals. *The Financial Times*. <https://www.ft.com/content/d432b3e8-68fd-4f0b-93a5-591837533d7f>
- Atkins, A. y McCormick, L. (2025, 23 de abril). Are US Treasuries really losing their safe-haven appeal. *Bloomberg*.
- Authers, J. (2025, 9 de junio). Points of return. *Bloomberg*.
- Banco Central de Reserva del Perú. (2025). *Reporte de Inflación: marzo 2025*. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2025/marzo/reporte-de-inflacion-marzo-2025.pdf>
- Banco Central del Brasil. (2025, 30 de abril). *Fiscal statistics: Press release*. https://www.bcb.gov.br/content/statistics/fiscalstatistics_prev/202504_Fiscal_statistics_text.pdf
- Banco Central Europeo. (2025a). *ECB staff macroeconomic projections March*.
- Banco Central Europeo. (2025b, 17 de abril). *All news and publications*. <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2025/html/ecb.mp250417~42727d0735.en.html>
- Banco de Inglaterra. (2025). *Monetary Policy Report May 2025*.
- Banco del Japón. (2025). *Money stock: preliminary figures for April 2025*. Departamento de Investigación y Estadística.
- Banco Federal de la Reserva de St. Louis (2025a), *Market Yield on U.S. Treasury Securities at 30-Year Constant Maturity, Quoted on an Investment Basis (DGS30)* <https://fred.stlouisfed.org/series/DGS30>
- Banco Federal de la Reserva de St. Louis (2025b), *S&P 500 (SP500)*. <https://fred.stlouisfed.org/series/SP500>
- Banco Federal de la Reserva de St. Louis (2025c), *Median Sales Price of Houses Sold for the United States (MSPUS)*. <https://fred.stlouisfed.org/series/SP500>
- Banco Federal de la Reserva de St. Louis (2025d), *Unemployment Rate (UNRATE)*. <https://fred.stlouisfed.org/series/UNRATE>
- Banco Federal de la Reserva de St. Louis (2025e), *Federal Funds Effective Rate (FEDFUNDS)*. <https://fred.stlouisfed.org/series/FEDFUNDS>
- Banco Federal de la Reserva de St. Louis (2025f), *Residential Property Prices for China (QCNN628BIS)*. <https://fred.stlouisfed.org/series/QCNN628BIS>
- Banco Interamericano de Desarrollo (2025). *Estimaciones de las tendencias comerciales: América Latina y el Caribe. Edición 2025*. <https://publications.iadb.org/es/estimaciones-de-las-tendencias-comerciales-america-latina-y-el-caribe-edicion-2025>
- Banco Mundial. (2024). *World Bank commodities price data (The Pink Sheet)*. <https://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets>
- Banco Mundial. (2025a). *Labeled sustainable bonds, market update*. <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/cd82b4033281dab2cb1a1c71eeb691e4-0340012025/original/Labeled-Bond-Quarterly-Newsletter-Issue-No-10.pdf>
- Banco Mundial. (2025b). *Global economic prospects*.
- Bergin, P. R. y Corsetti, G. (2023). The macroeconomic stabilization of tariff shocks: What is the optimal monetary response? *Journal of International Economics*, 143, 103758. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2023.103758>
- Bergin, P. R. y Corsetti, G. (2025). *Monetary stabilization of sectoral tariffs* (Working Paper No. 33845). National Bureau of Economic Research.
- Bianchi, J. y Coulibaly, L. (2025). *The optimal monetary policy response to tariffs* (Working Paper No. 33560). National Bureau of Economic Research.
- Biblioteca de la Cámara de los Comunes. (2025, 30 de mayo). *Economic indicators: Key statistics*. <https://researchbriefings.files.parliament.uk/documents/CBP-9040/CBP-9040.pdf>
- Bipartisan Policy Center. (2025, 18 de junio). *Deficit tracker*. <https://bipartisanpolicy.org/report/deficit-tracker/>
- Bloomberg News. (2025, 9 de junio). China consumer deflation streak persists as price wars rage. *Bloomberg*. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-06-09/china-s-consumer-deflation-streak-persists-as-price-wars-rage>

- Capital Economics. (2025a, 16 de abril). *US economic outlook*. <https://www.capitaleconomics.com/pdf/84838/download>
- Capital Economics. (2025b, 23 de mayo). *Europe economics focus*. <https://capitaleconomics.com/pdf/85357/download>
- Capital Economics. (2025c, 13 de junio). *Israel's strikes on Iran: Assessing the macro impact*.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (2025b). *Capital flows to Latin America and the Caribbean: 2024 year-in-review and early 2025 developments* (LC/WAS/TS.2025/2).
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (2024). *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2024* (LC/PUB.2024/5-P).
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (2025a). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2024* (LC/PUB.2024/10-P).
- Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo. (2025a). *Global Investment Trends Monitor*, 48. https://unctad.org/system/files/official-document/diaeiainf2025d1_en.pdf
- Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo. (2025b). *Key statistics and trends in international trade 2024*. https://unctad.org/system/files/official-document/ditctab2025d2_en.pdf.
- Congressional Budget Office. (2025, 8 de mayo). *Monthly budget review: April 2025*. <https://www.cbo.gov/publication/61301#:~:text=Summary,same%20period%20last%20fiscal%20year>
- Dempster, H., Ward, Ch. y Huckstep, S. (2025). Which Countries Will Be Hit Hardest by the US Remittance Tax? Center for Global Development. <https://www.cgdev.org/blog/which-countries-will-be-hit-hardest-us-remittance-tax>
- Departamento de Asuntos Económicos y Sociales. (2025). *World Economic Situation and Prospects 2025: Mid-year update*. Naciones Unidas.
- Dirección de Presupuestos de Chile. (2025a). *Informe de finanzas públicas: primer trimestre 2025*.
- Dirección de Presupuesto de Chile. (2025b). *Informe de ejecución del Gobierno Central: primer trimestre 2025*.
- Duffie, D. (2023). Global reliance on the dollar: challenges and us policy responses. Escuela de Posgrado de Negocios, Universidad de Stanford.
- Fleming, S. y Cotterill, J. (2025, 10 de junio). Trade wars to weigh on two thirds of developing countries. *The Financial Times*.
- Fondo Monetario Internacional. (2025a). *Suriname: Ninth review under the extended arrangement under the extended fund facility, request for a waiver of nonobservance of performance criterion, and financing assurances review - Press release; staff report; and statement by the Executive Director for Suriname*.
- Fondo Monetario Internacional. (2025b, abril). *World Economic Outlook: A Critical Juncture Amid Policy Shifts*.
- Fondo Monetario Internacional (2025c). *Global Financial Stability Report. Enhancing Resilience amid Uncertainty*. <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2025/04/22/global-financial-stability-report-april-2025>
- Giordano, P., y Michalczewsky, K. (2025). *Estimaciones de las tendencias comerciales: América Latina y el Caribe. Edición 2025*. <https://doi.org/10.18235/0013360>
- Gobierno de Granada (2025). *2025 budget statement*.
- Gobierno de Jamaica (2025). *Fiscal Policy Paper FY 2025/26*. <https://www.mof.gov.jm/wp-content/uploads/FPP-2025-As-Presented.pdf>
- Hook, L. (2025, 17 de junio). Central banks plan to boost gold reserves and trim dollar holdings. *The Financial Times*.
- Johnson, C., Moshin, S. y Carson, R. (2025, 17 de junio). Trump is driving off investors and threatening the dollar's reign. *Bloomberg*. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-06-17/trump-agenda-pressures-dollar-as-us-debt-hits-new-highs?srnd=homepage-americas>
- Junta de Supervisión Económica de Suriname. (2025a). *Bulletin 20*. https://www.seob.sr/media/1365/seob_bulletin_20_eng_v2.pdf
- Junta de Supervisión Económica de Suriname. (2025b). *Bulletin 19*. https://www.seob.sr/media/1361/seob_bulletin_19_en_final.pdf
- Lagarde, C. (2025, 17 de junio). This is Europe's 'global euro' moment. *The Financial Times*.
- Leahy, J., Olcott, E., Hille, K. y Alim, N. A. (2025, 5 de marzo). China sets growth target around 5% despite threat from US tariffs. *The Financial Times*.
- Li, Y. (2024, 2 de enero). The dollar still dominates, but de-dollarization is unstoppable. *International Banker*. <https://internationalbanker.com/finance/the-dollar-still-dominates-but-de-dollarization-is-unstoppable/>
- McCormick, L. C. (2025, 16 de mayo). China drops to number three holder of Treasuries, behind UK. *Bloomberg*. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-05-16/china-falls-to-no-2-holder-of-treasuries-with-uk-on-the-rise>
- Ministerio de Economía de Argentina. (2025). *Deuda de la Administración Central: IV trimestre 2024*.
- Ministerio de Economía y Finanzas del Paraguay. (2025). *Informe de la situación financiera – Administración Central: marzo 2025*.
- Ministerio de Economía y Finanzas del Perú. (2025). *Reporte fiscal trimestral: Seguimiento de las reglas macrofiscales: primer trimestre 2025*.

- Ministerio de Finanzas de Las Bahamas. (2025). *Six months report on budgetary performance: FY2024/25 July – December*.
- Ministerio de Finanzas Públicas de Guatemala. (2025a). *Presupuesto general de ingresos y egresos del Estado: ejercicio fiscal 2025*.
- Ministerio de Finanzas Públicas de Guatemala. (2025b). *Proyecto del programa de inversión física, transferencias de capital e inversión financiera: ejercicio fiscal 2025*.
- Ministerio de Finanzas, Planificación Económica, Desarrollo Sostenible y Tecnología de la Información de San Vicente y las Granadinas. (2025). *Summary of fiscal operations of the Central Government of Saint Vincent and the Grenadines, for the year ended December 31, 2024*. https://finance.gov.vc/finance/images/PDF/Publications/GOSVG_Fiscal_for_Publication_Dec_2024.pdf
- Ministerio de Hacienda de El Salvador. (2025). *Análisis del gasto por áreas de gestión del presupuesto general del Estado y presupuestos especiales 2025*.
- Ministerio de Hacienda del Brasil. (2025). *Presentación: Iniciativas do Ministério da Fazenda para o biênio 2025 e 2026*. <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/central-de-conteudo/publicacoes/apresentacoes/2025/fevereiro/25-iniciativas-do-mf-em-2025-e-2026-1.pdf/view>
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia. (2024). *Proyecto de Ley de Presupuesto General de la Nación 2025*. Dirección General de Presupuesto Público Nacional.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia. (2025). *Informe balance y deuda del gobierno nacional central: febrero 2025*.
- Monacelli, T. (2025). *Tariffs and monetary policy* (Discussion Paper No. 20142). Centre for Economic and Policy Research.
- Oficina de Estadísticas Laborales de los Estados Unidos. (2025, 4 de junio). *Charts for economic news releases*. <https://www.bls.gov/charts/consumer-price-index/consumer-price-index-by-category-line-chart.htm>
- Oficina de Estadísticas Laborales de los Estados Unidos. (2025, mayo). *Economic news release: Employment situation summary*. <https://www.bls.gov/news.release/empisit.nr0.htm>
- Oficina de Presupuesto del Congreso de la Nación Argentina. (2025). *Análisis de la ejecución presupuestaria de la Administración Nacional: marzo 2025*.
- Organización Mundial de la Salud (2025). *Global Trade Outlook and Statistics*. https://www.wto.org/english/res_e/publications_e/trade_outlook25_e.htm
- Organización Mundial del Comercio. (2025). *Global Trade Outlook*.
- Organización Mundial del Turismo de las Naciones Unidas. (2025, mayo). *World Tourism Barometer*, 23(2).
- Pérez Caldentey, E. (2024). Analysis of developing countries' external financial vulnerability. *Series Financing for Development* (276) (LC/TS.2024/121). Comisión Económica para América Latina y el Caribe.
- Peter G. Peterson Foundation (2025). *Fiscal Outlook*. <https://www.pgpf.org/article/any-way-you-look-at-it-interest-costs-on-the-national-debt-will-soon-be-at-an-all-time-high/>
- Secretaría de Finanzas Públicas de Honduras. (2025). *Tomo XIII: programa de inversión pública del presupuesto aprobado general de ingresos y egresos de la República, ejercicio fiscal 2025*.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público de México. (2025). *Informes sobre la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública: primer trimestre de 2025*.
- Smith, I. (2025, 10 de junio). Italy, Greece and Spain emerge as winners in bond market anxiety. *The Financial Times*.
- Smith, I. y Fleming, S. (2025, 17 de junio). Era of Bund scarcity is over, says German debt chief. *The Financial Times*.
- Smith, I. y Herbert, E. (2025, 12 de junio). Dollar sinks to 3-year low on Trump tariff threat. *The Financial Times*.
- Smith, O. (2025, 12 de junio). UK GDP falls in April as exporters brace for tariffs impact. *Economic Insights, Morning Star*. <https://www.morningstar.co.uk/uk/news/265976/uk-gdp-falls-in-april-as-exporters-brace-for-tariffs-impact.aspx>
- Storbeck, O. y Stubbington, T. (2025, 5 de junio). Christine Lagarde signals ECB rate-cutting 'nearly concluded'. *The Financial Times*. <https://www.ft.com/content/09153fd5-36c2-4656-a73c-99e451789a90>
- Tesoro Nacional del Brasil. (2025). *Boletim resultado do Tesouro Nacional (RTN): abril 2025*. <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/boletim-resultado-do-tesouro-nacional-rtn/2025/4-2>
- Tett, G. (2025, 13 de junio). Central banks are beginning to fret about dollar swaps. *The Financial Times*.
- The Budget LAB. (2025, 1 de junio). *The state of U.S. tariffs*. Universidad de Yale. <https://budgetlab.yale.edu/research/state-us-tariffs-june-1-2025>
- Yardeni, E. (2025, 11 de junio). Stagflation's absence, Trump's deal making, government's higher debt. *Yardeni QuickTakes*.
- Yokoyama, E. (2025, 8 de junio). Japan confirms GDP contraction, backing BOJ's cautious stance. *Bloomberg*. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-06-09/revisions-confirm-japan-gdp-contraction-backing-boj-caution>
- Zadehon, J. (2025, 9 de mayo). China unveils new stimulus package to bolster struggling economy. <https://discoveryalert.com.au/news/china-economic-stimulus-package-2025-trade-recovery/>

PARTE



Mobilización de recursos para el financiamiento del desarrollo

Introducción

Las economías de América Latina y el Caribe atraviesan un momento crucial para redefinir sus estrategias de desarrollo, en un contexto mundial marcado por una elevada incertidumbre económica, tensiones geopolíticas crecientes y una urgencia impostergable de avanzar hacia un modelo productivo más sostenible, inclusivo y resiliente. En este escenario, la movilización de recursos financieros es fundamental, no solo para sostener la estabilidad macroeconómica, sino también para responder a los desafíos estructurales que enfrenta la región.

La Cuarta Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo, celebrada en Sevilla (España) en 2025, en la que se aprobó el Compromiso de Sevilla, aportó un marco de reflexión e impulso político a estos debates y reafirmó la necesidad de renovar los compromisos globales y regionales para avanzar hacia una mayor movilización de recursos para el desarrollo.

Los capítulos de esta segunda parte del *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2025* sirvieron de base para la preparación de los principales aportes técnicos y analíticos que sustentaron la participación de la CEPAL en dicha conferencia. En conjunto, estos capítulos abordan tres dimensiones interrelacionadas.

El capítulo II aborda los desafíos fiscales que limitan la movilización de recursos internos. En él se enfatiza que el punto de partida para cualquier estrategia de financiamiento del desarrollo en América Latina y el Caribe debe ser el fortalecimiento de la política fiscal. En la actualidad, la región enfrenta una combinación de presiones sobre el gasto público, niveles de ingreso insuficientes y capacidades institucionales frágiles. Aunque la mayoría de los países ha superado los efectos fiscales más inmediatos de la pandemia, persisten condiciones estructurales que limitan el espacio fiscal: una carga tributaria baja y regresiva, elevados niveles de evasión fiscal y una estructura de gastos que tiende a sacrificar la inversión pública para contener déficits. Los ingresos tributarios en la región, que en promedio representaron un 21,3% del PIB en 2023, distan significativamente de los niveles observados en economías desarrolladas (34,0% del PIB en 2022 para el promedio de países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE)), y están marcadamente concentrados en impuestos indirectos sobre bienes y servicios. Esta estructura tributaria no solo limita la capacidad redistributiva del Estado, sino que también es altamente vulnerable a las fluctuaciones del ciclo económico. A esto se suma una evasión fiscal que alcanzó los 433.000 millones de dólares anuales en 2023, junto con gastos tributarios que requieren una mayor evaluación dado que erosionan aún más el espacio fiscal disponible.

En paralelo, las necesidades de gasto continúan incrementándose. La transición demográfica, con una población que envejece aceleradamente, ejerce presiones sostenidas sobre los sistemas de salud, pensiones y servicios de cuidado. El cambio climático demanda inversiones anuales que se acercan al 5% del PIB regional. Las persistentes desigualdades sociales y niveles de pobreza exigen ampliar y mejorar el gasto social. Sin embargo, la inversión pública ha sido una de las principales variables de ajuste desde 2020, debilitando el papel del Estado como impulsor del crecimiento y del cambio estructural. En este contexto, la CEPAL propone avanzar hacia una política fiscal transformadora, capaz de actuar como motor del desarrollo. Para ello, es preciso ampliar e incrementar la progresividad de los sistemas tributarios, reducir la evasión y elusión fiscales, evaluar los costos y beneficios de los gastos tributarios, priorizar la inversión pública en sectores estratégicos y fortalecer la institucionalidad fiscal, mediante reglas fiscales sostenibles, mecanismos de rendición de cuentas y una mejor integración de los riesgos climáticos. Solo con una política fiscal fortalecida será posible articular una respuesta efectiva a las múltiples demandas del desarrollo sostenible.

El capítulo III se centra en las reformas necesarias para complementar los esfuerzos de movilización de recursos públicos a nivel nacional. Los países en desarrollo, incluidos los de la región, enfrentan una brecha creciente entre las necesidades de inversión para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y la disponibilidad efectiva de recursos, tanto públicos como privados. Mientras

que antes de la pandemia de COVID-19 esta brecha se estimaba en 2,5 billones de dólares anuales, en 2025 la cifra se sitúa entre 3 y 4 billones de dólares, con proyecciones que superan los 6 billones de dólares hacia 2030 si no se modifican las tendencias actuales.

En este contexto, resulta indispensable reconfigurar la arquitectura financiera internacional para que sea más justa, estable y predecible. El Compromiso de Sevilla representa un paso importante en esa dirección. América Latina y el Caribe debe promover el avance en la implementación de ese Compromiso en tres frentes prioritarios: i) fortalecimiento de la cooperación tributaria internacional para combatir la elusión y evasión fiscales, incluido el tratamiento de grandes fortunas y plataformas digitales; ii) la mejora de los mecanismos de gestión de la deuda soberana, incorporando criterios que reflejen las necesidades de inversión en desarrollo, y (iii) la ampliación de la cobertura de la red de seguridad financiera internacional, en particular a través de la adopción generalizada de cláusulas contingentes en contratos de deuda, así como un mayor uso de los derechos especiales de giro.

Además, el capítulo subraya que movilizar recursos para la transformación productiva exige fomentar de manera activa la inversión privada. Esto implica fortalecer los mercados de capital a nivel nacional e integrarlos regionalmente, profundizar el uso de instrumentos financieros innovadores (como los bonos temáticos) y establecer marcos regulatorios y de gobernanza que incentiven la inversión extranjera directa. Asimismo, urge revitalizar la cooperación internacional, reorientando la asistencia oficial para el desarrollo hacia mecanismos más eficaces, flexibles y alineados con las necesidades reales de los países de ingreso medio, y promoviendo una mayor cooperación regional.

En definitiva, cerrar la brecha de financiamiento no es solo una cuestión de recursos, sino de gobernanza. La movilización efectiva de recursos debe basarse en el liderazgo político, marcos institucionales sólidos y una estrategia clara de desarrollo productivo sostenible.

El cuarto y último capítulo se centra en resaltar el papel que puede y debe desempeñar la banca de desarrollo en este proceso. Estas instituciones cumplen una función insustituible para financiar inversiones estratégicas en actividades productivas que no tienen una rentabilidad lo suficientemente elevada para que resulten atractivas al sector privado y para enfrentar la asimetría de información. En América Latina y el Caribe, la banca de desarrollo es especialmente relevante para apoyar a las microempresas y pequeñas y medianas empresas (mipymes), impulsar la infraestructura, fomentar sectores emergentes (tecnología, energías limpias) y responder a las crisis económicas.

Existe, sin embargo, una gran heterogeneidad entre los bancos multilaterales, subregionales y nacionales que operan en la región. Instituciones como el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (CAF) y el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), y más de 100 bancos e instituciones financieras para el desarrollo tienen estructuras de gobernanza, capacidad financiera y focos sectoriales muy diversos. La heterogeneidad también implica que no todos los bancos cuentan con el mismo enfoque o capacidad para promover la inclusión financiera: así, mientras unos han avanzado en el financiamiento destinado a las mipymes, otros carecen de recursos o estrategias adecuadas, lo que deja a una parte del tejido productivo fuera del sistema financiero. Apoyar la capacitación y el fortalecimiento institucional, e implementar programas de asistencia técnica y financiamiento para capacidades institucionales de los bancos más pequeños o menos desarrollados podría contribuir a mejorar la gestión de riesgos, la gobernanza corporativa y la capacidad de movilización de recursos para que puedan desempeñar un papel más efectivo en la promoción de las políticas productivas.

Promover la innovación financiera, fomentando el uso de instrumentos financieros novedosos, creativos y de nueva generación orientados a las mipymes, como garantías de crédito o cofinanciamiento con el sector privado que puedan adaptarse a las diferentes capacidades de los bancos y ayuden

a mitigar riesgos —especialmente en sectores emergentes o de alto impacto social y ambiental— contribuirá a amortiguar los impactos de las fallas de mercado en la inclusión financiera. Asimismo, fortalecer la educación financiera de las mipymes, y, de este modo, asegurar que más empresas puedan acceder al crédito en mejores condiciones, impulsará su crecimiento y su integración en las cadenas productivas.

En suma, la banca de desarrollo puede y debe ser un catalizador clave en la movilización de recursos para el desarrollo. Para ello, es necesario fortalecer sus capacidades institucionales, consolidar mecanismos de financiamiento innovadores y articular su accionar con las políticas públicas nacionales y los marcos internacionales de cooperación.

América Latina y el Caribe enfrenta la urgente necesidad de movilizar recursos para su desarrollo. Para esto requiere redefinir su arquitectura fiscal, financiera e institucional y orientar recursos hacia el crecimiento y la transformación productiva, necesaria para escapar de la trampa de baja capacidad para crecer, así como una mayor inversión en políticas sociales, de educación y de salud, necesarias para enfrentar la trampa de alta desigualdad, baja movilidad social y débil cohesión social, además de las inversiones necesarias para enfrentar el cambio climático y asegurar la sostenibilidad ambiental.

Hacer esto exigirá, no solo voluntad política de los países de la región; también será fundamental la cooperación multilateral, reforzar el andamiaje institucional mundial y dar forma a la nueva estrategia de crecimiento y desarrollo sugerida.

Cada uno de los capítulos de esta segunda parte permite comprender mejor la magnitud del desafío que atraviesa la región. En ellos también se identifican áreas de acción y oportunidades para mejorar la coordinación de políticas macroeconómicas con políticas de desarrollo productivo y otras políticas sectoriales para impulsar un cambio en el modelo de desarrollo de la región. En este sentido, los capítulos también describen una hoja de ruta sobre cómo movilizar recursos para el financiamiento del desarrollo.

CAPÍTULO



Desafíos fiscales para la movilización de recursos internos

A. El contexto fiscal en la región

B. Propuestas para avanzar con las reformas necesarias

Bibliografía

A. El contexto fiscal en la región

Superada la crisis vinculada con la pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19), en América Latina y el Caribe el espacio fiscal continúa siendo limitado y los ingresos públicos resultan insuficientes para financiar el nivel actual de gasto público. Esta situación se ve agravada por crecientes presiones derivadas de las demandas sociales, en un entorno marcado por la persistencia de brechas estructurales y transiciones de mediano plazo cuyos efectos se han tornado cada vez más inminentes. Además, los pagos en concepto de intereses de la deuda se han incrementado a lo largo de los últimos años, configurándose como una restricción para el desarrollo (*development distress*) para los países de la región. En este contexto, la inversión pública ha sido una de las principales variables de ajuste para mantener el equilibrio en las cuentas públicas. Los niveles de endeudamiento se mantienen elevados en la mayoría de los países, lo que exige esfuerzos significativos de consolidación fiscal orientados a reducir su magnitud y alcanzar niveles más sostenibles.

1. Un contexto de transiciones inminentes y brechas persistentes

Durante las últimas décadas, la región ha experimentado un acelerado proceso de envejecimiento demográfico, en el cual el porcentaje de personas de 65 años y más aumentó del 5,5% en 2000 al 10,2% en 2025. Las proyecciones indican que, para 2050, este porcentaje alcanzará el 18,9%. Esta transformación en la estructura etaria implicará un incremento significativo en la demanda de protección social, salud y servicios de cuidados. Esta última labor recae principalmente en las mujeres, debido a la marcada feminización del trabajo de cuidados, que en su mayoría no es remunerado o se realiza en condiciones de precariedad, lo que representa un desafío adicional para el diseño e implementación de políticas públicas (Comisión Económica para América Latina y el Caribe [CEPAL], 2024a).

Actualmente, uno de los principales desafíos fiscales a nivel regional es asegurar la sostenibilidad financiera de los sistemas de protección social. En este contexto, el debate sobre los sistemas de pensiones y sus posibles reformas, en el marco de la transición demográfica, conlleva necesariamente una discusión sobre la política fiscal, dado que el gasto público en pensiones está estrechamente vinculado al nivel de envejecimiento de la población (Arenas de Mesa, 2019). A su vez, los sistemas de salud enfrentan un cambio en el perfil epidemiológico, caracterizado por una mayor prevalencia de enfermedades crónicas y degenerativas, cuyo tratamiento implica costos más elevados y, por ende, mayores necesidades de financiamiento (véase el gráfico II.1).

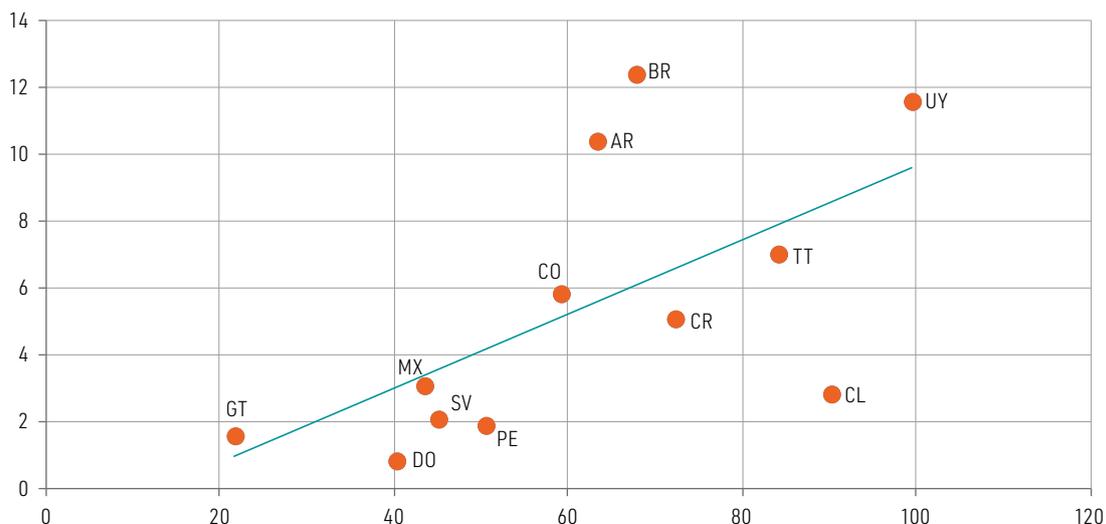
En un contexto de alta informalidad laboral y marcada desigualdad de ingresos, en el que los sistemas de pensiones contributivos no han logrado una cobertura amplia de la población, los sistemas de pensiones no contributivos han adquirido creciente relevancia. Esto ha implicado un aumento del gasto público destinado a estas áreas en la región. En 2000, el gasto en pensiones no contributivas de vejez representaba, en promedio, un 0,15% del PIB en los países de América Latina, mientras que para 2021 esta cifra se habría casi triplicado, alcanzando un promedio del 0,42% del PIB (Arenas de Mesa, Espíndola y Vila, 2024).

Al proceso de envejecimiento demográfico se suman nuevos desafíos vinculados con la mitigación y adaptación al cambio climático, cuyas manifestaciones —como sequías, lluvias intensas, temperaturas extremas y la degradación de los ecosistemas— generan riesgos para los sistemas productivos y favorecen la propagación de enfermedades. En particular, los sistemas alimentarios son altamente vulnerables a estos efectos, por lo que no atender adecuadamente las exigencias derivadas del cambio climático podría tener importantes consecuencias sociales, productivas, económicas y laborales. Ante este escenario, la región ha asumido compromisos en el marco de las contribuciones determinadas a nivel nacional (CDN), que implican una inversión anual estimada entre el 3,7% y el 4,9% del PIB regional (CEPAL, 2025a).

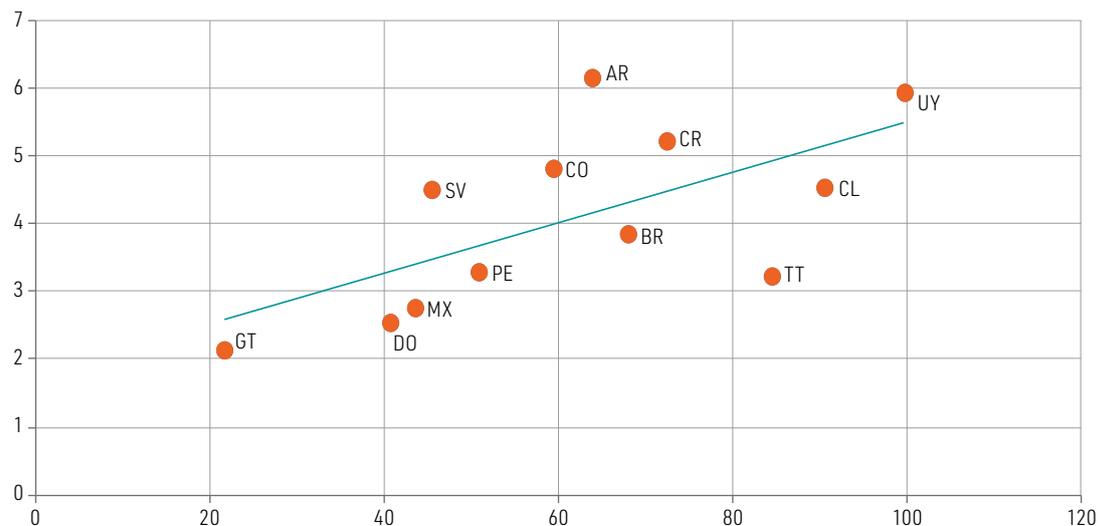
Gráfico II.1

América Latina (12 países): gasto público en pensiones y salud^a del gobierno general e índice de envejecimiento, alrededor de 2019
(En porcentajes del PIB)

A. Gasto público en pensiones



B. Gasto público en salud



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, sobre la base de CEPALstat. <https://statistics.cepal.org/>.

Nota: Índice de envejecimiento = (población de 60 años y más/población de 0 a 14 años)*100.

^a Medición según metodología SOCX.

Asimismo, la urgencia del cambio climático acelera un proceso gradual de transición energética, impulsado por la necesidad de encontrar fuentes de energía ambientalmente sostenibles. En este sentido, la inversión pública —que requiere espacio fiscal y financiamiento adecuado— y el apalancamiento (*crowding in*) de la inversión privada se tornan fundamentales para promover inversiones en adaptación, mitigación y resiliencia climática.

Los países de la región también enfrentan transiciones profundas en otros ámbitos, que incidirán en la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo. Entre ellas destacan los cambios observados en los mercados laborales, algunos de los cuales se intensificaron a partir de la pandemia de

COVID-19, como las nuevas formas de trabajo remoto, la flexibilización de las relaciones contractuales, la incorporación de tecnologías en los procesos productivos (cadenas de valor) y la digitalización de la economía. Estas transformaciones plantean desafíos concretos para la adaptación de los mecanismos tradicionales de recaudación tributaria y financiamiento de los sistemas de protección social.

Estas tendencias representan importantes retos para la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo, que se ven amplificadas por los altos niveles de desigualdad estructural persistentes en América Latina y el Caribe. Dichas desigualdades deterioran la calidad institucional, dificultan el fortalecimiento democrático y la cohesión social, y generan ineficiencias en el desarrollo al limitar el aprovechamiento del potencial productivo de algunos sectores de la población. Como resultado, aumentan las presiones sobre el gasto y la inversión pública, ya que las profundas brechas estructurales de la región dificultan la respuesta efectiva a estos desafíos.

Un estudio reciente estimó el gasto necesario a nivel mundial para acelerar el cumplimiento de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible (Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos [OCDE] et al, 2024). En el caso de América Latina y el Caribe, se calcula que el costo para acelerar el progreso hacia los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) oscila entre 1,3 y 1,6 billones de dólares según el área priorizada en favor del desarrollo sostenible. Esto implica una brecha anual promedio de 99.000 millones de dólares entre el gasto requerido y la trayectoria actual. Esta brecha se distribuye entre diversas áreas prioritarias, como la protección social y el empleo digno (77.000 millones de dólares), el cambio climático, la pérdida de biodiversidad y la contaminación (102.000 millones de dólares), y la transición energética (92.000 millones de dólares), lo que muestra la magnitud del esfuerzo financiero necesario para avanzar hacia un desarrollo verdaderamente sostenible en la región.

Entre los ODS, la erradicación de la pobreza requiere especial atención. Para 2023, se estima que la pobreza en América Latina alcanzó al 27,3% de la población, un nivel similar al registrado en 2014 (27,7%). La pobreza extrema, por su parte, se situó en un 10,6%, lo que representa un aumento de dos puntos porcentuales respecto del nivel observado en 2014 (CEPAL, 2025a). Además, se estima que la brecha de pobreza total —entendida como la suma de recursos que, de ser transferidos a todos los hogares en esta situación, permitiría que estos alcanzaran un ingreso al menos equivalente a la línea de pobreza— sería de 1,64% del PIB en promedio para 14 países de la región, alrededor de 2022. En el caso de la pobreza extrema, la brecha estimada representa una necesidad de gasto público equivalente a un 0,32% del PIB en promedio para el mismo año de referencia. Descartando el nivel actual de transferencias no contributivas entregadas a los hogares bajo la línea de pobreza, el monto adicional requerido para alcanzar el umbral de ingreso correspondiente promediaría un 1,34% del PIB, y un 0,22% del PIB en el caso de la pobreza extrema (CEPAL, 2024b).

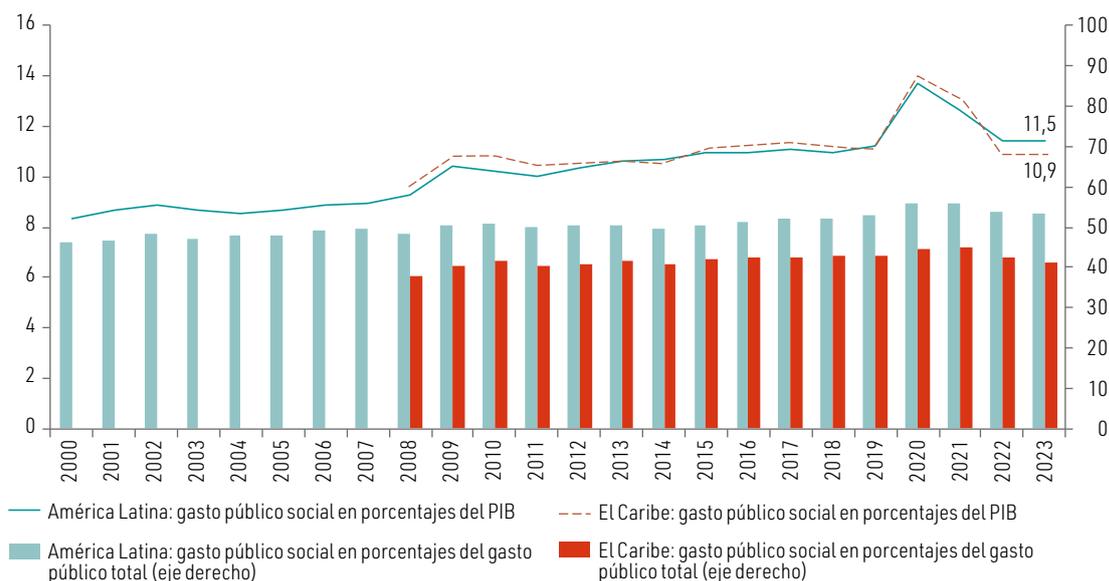
Si bien el gasto social ha aumentado casi tres puntos porcentuales del PIB en las últimas dos décadas, su participación en el gasto público total se ha mantenido relativamente estable desde 2009, situándose en torno al 50%. En otras palabras, no se ha producido un proceso sostenido de socialización del gasto público en términos relativos. En ese sentido, destaca el período de la pandemia, durante el cual el gasto social registró un aumento significativo para responder a las demandas de salud y protección social. Sin embargo, dos años después, los niveles de gasto retornaron a los valores previos, retomando su tendencia de lento crecimiento (véase el gráfico II.2)

Las brechas existentes en términos de pobreza y desigualdad no solo se reflejan en los niveles de ingreso de los hogares, sino que también se traducen en una profunda disparidad de oportunidades, particularmente en el acceso a infraestructura social básica, como espacios públicos, vivienda, transporte, agua y saneamiento. Esta situación refuerza dinámicas de exclusión e inequidad. Estas desigualdades se manifiestan tanto en la disponibilidad de infraestructura para la provisión de servicios como en el costo relativo que deben asumir los hogares para acceder a ellos. Por ejemplo, en el caso del agua y el saneamiento, el quintil de menores ingresos destina, proporcionalmente, 1,6 veces más de su gasto que el quintil de mayores ingresos. Además, las personas en situación de mayor vulnerabilidad acceden a servicios de menor calidad y presentan un consumo más reducido.

Superar estas brechas requiere, en todos los casos, un aumento significativo de la inversión pública. En este sentido, se estima que lograr la universalización del acceso al agua potable y al saneamiento gestionados de forma segura en la región demandará una inversión anual equivalente al 1,3% del producto interno bruto (PIB) regional durante los próximos diez años (CEPAL, 2024a).

Gráfico II.2

América Latina y el Caribe (24 países)^a: gasto social del gobierno central^b, 2000-2023
(En porcentajes del PIB y del gasto público total)



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

^a Argentina, Bahamas (Las), Barbados, Belice, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Guyana, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Santa Lucía, Trinidad y Tabago y Uruguay.

^b Las cifras del Estado Plurinacional de Bolivia y del Perú corresponden a la administración central y el gobierno general, respectivamente.

En síntesis, frente a los crecientes desafíos que plantean el envejecimiento demográfico, el cambio climático y las profundas transformaciones en los mercados laborales derivadas del progreso tecnológico, en un contexto de bajo crecimiento económico y persistentes desigualdades socioeconómicas, la región necesita incrementar de manera sustantiva sus niveles de inversión. En particular, la inversión pública desempeña un papel central, al orientarse a una amplia gama de objetivos económicos y sociales, incluida la provisión de servicios económicos —como infraestructura e investigación y desarrollo—, así como servicios sociales esenciales, como educación, salud pública, seguridad y justicia. Dado que la inversión pública ha mantenido niveles bajos y decrecientes, su fortalecimiento permitiría movilizar inversión privada hacia sectores estratégicos que contribuyan a fortalecer la resiliencia social, económica y ambiental, facilitando transformaciones que sienten las bases de un modelo de desarrollo productivo, inclusivo y sostenible.

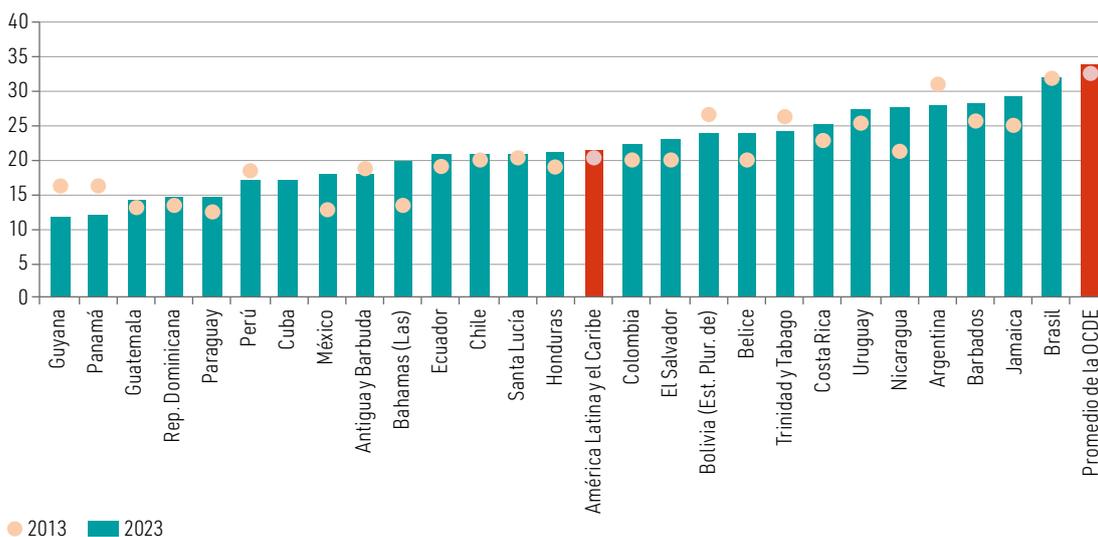
2. Ingresos fiscales insuficientes y limitaciones estructurales

Los sistemas tributarios de América Latina y el Caribe tienden a generar recursos fiscales insuficientes para satisfacer las necesidades de gasto público. En 2023, la recaudación tributaria promedio de la región alcanzó el 21,3% del PIB, un nivel relativamente bajo en comparación con el promedio de los países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), que se situó en torno al 34% del producto en 2022. Asimismo, se observa una marcada heterogeneidad entre los países:

mientras algunos registran niveles de recaudación inferiores al 15% del PIB, solo un país alcanza niveles cercanos al promedio de la OCDE, es decir, superiores al 30% del PIB (véase el gráfico II.3).

Gráfico II.3

América Latina y el Caribe (26 países) y Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) (promedio para 36 países)^a: ingresos tributarios del gobierno general, 2013 y 2023 (En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, sobre la base de Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, Comisión Económica para América Latina y el Caribe, Centro Interamericano de Administraciones Tributarias y Banco Interamericano de Desarrollo. (2025). *Estadísticas Tributarias en América Latina y el Caribe 2025*. OECD Publishing.

^a Las cifras utilizadas para calcular el promedio de 36 países de la OCDE corresponden a los años 2013 y 2022.

En cuanto a la evolución de la recaudación tributaria, se constata que, en promedio, los países de la región no han logrado incrementos sustantivos durante la última década. En consecuencia, la brecha de más de 10 puntos porcentuales del PIB respecto de los países de la OCDE se ha mantenido hasta la actualidad. A nivel nacional, las variaciones en los ingresos tributarios entre 2013 y 2023 han sido heterogéneas.

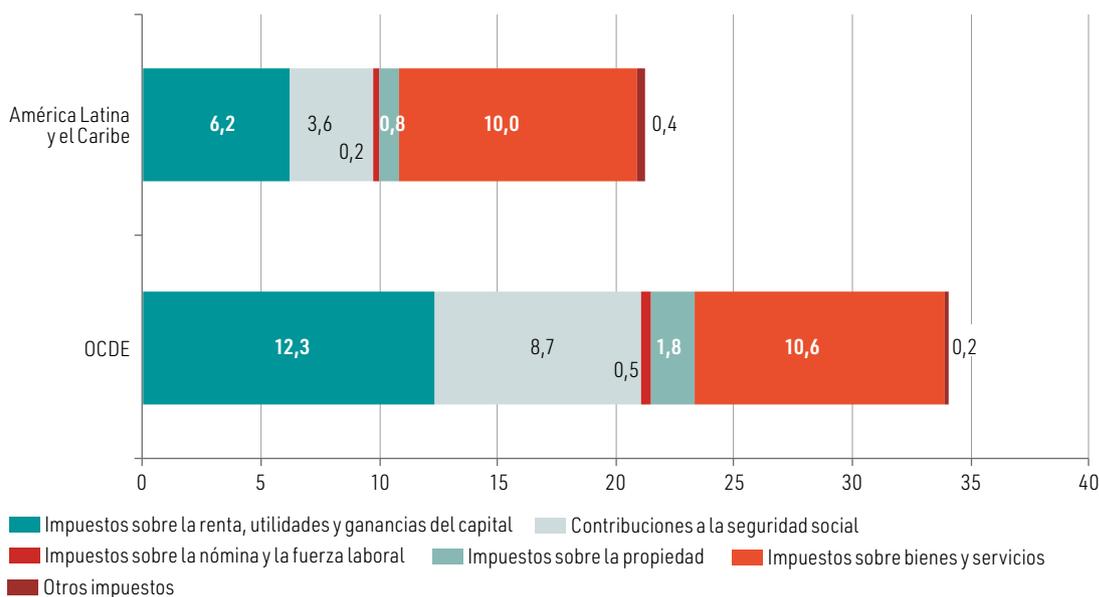
Por otra parte, los ingresos tributarios en América Latina y el Caribe presentan, en promedio, una estructura relativa que difiere notablemente de la que caracteriza a los países de la OCDE. En la región, la recaudación se concentra en los impuestos sobre el consumo de bienes y servicios, que en 2023 representaron el 47,2% de los ingresos tributarios totales (equivalente al 10,0% del PIB), entre los que destaca el impuesto al valor agregado (6,0% del PIB). En cambio, el impuesto sobre la renta y las ganancias de capital representó solo el 29,1% del total de los ingresos tributarios (6,2% del PIB). Por el contrario, la base de ingresos de los países de la OCDE se sustenta principalmente en los impuestos sobre la renta y las ganancias de capital, que representaron el 36,2% de los ingresos tributarios (12,3% del PIB), mientras que los impuestos sobre bienes y servicios alcanzaron el 31,1% (10,6% del PIB). En particular, el impuesto sobre la renta de las personas físicas constituye la principal diferencia recaudatoria entre la región y la OCDE: este representó el 9,5% de la recaudación en América Latina y el Caribe (2,0% del PIB), frente al 24,1% en el caso de la OCDE (8,2% del PIB) (véase gráfico II.4).

El sesgo que caracteriza a la región, con predominancia de los impuestos sobre bienes y servicios —los cuales tienden en su mayoría a ser regresivos—, tiene importantes implicancias en términos distributivos. En lo que respecta específicamente al impuesto sobre la renta de las personas físicas, diversos estudios han destacado su diseño como altamente progresivo (Hanni, Martner y Podestá, 2015). Sin embargo, en el caso de América Latina y el Caribe, este ha mostrado una limitada capacidad redistributiva, debido

a su bajo nivel de recaudación. En 2014, la reducción en el coeficiente de Gini atribuible a este tipo de impuestos oscilaba entre el 0,3% y el 5,9%, con un promedio de 2,0% para 18 países de la región, muy por debajo del 12,5% estimado para el promedio de los países de la Unión Europea (CEPAL, 2017).

Gráfico II.4

América Latina y el Caribe (26 países)^a y Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) (36 países)^b: ingresos tributarios (promedio simple), 2023
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, sobre la base de Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, Comisión Económica para América Latina y el Caribe, Centro Interamericano de Administraciones Tributarias y Banco Interamericano de Desarrollo. (2025). *Estadísticas Tributarias en América Latina y el Caribe 2025*. OECD Publishing.

^a Antigua y Barbuda, Argentina, Bahamas (Las), Barbados, Belice, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Cuba, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Guyana, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, Rep. Dominicana, Santa Lucía, Trinidad y Tabago y Uruguay.

^b Las cifras utilizadas para calcular el promedio de 36 países de la OCDE corresponden al año 2022.

El escaso rendimiento de este tributo a nivel regional se explica por cuatro factores principales: i) niveles de exención relativamente elevados, que promedian un valor equivalente al PIB per cápita de 2021, lo que representa más del doble del mínimo imponible del promedio de los países de la OCDE; ii) numerosos tratamientos diferenciales (deducciones y exoneraciones); iii) bases imponibles reducidas, limitadas en su mayoría a los ingresos laborales de trabajadores asalariados, con una baja tributación sobre las rentas de capital, y iv) altos niveles de evasión y elusión fiscal (Cetrángolo et al., 2023).

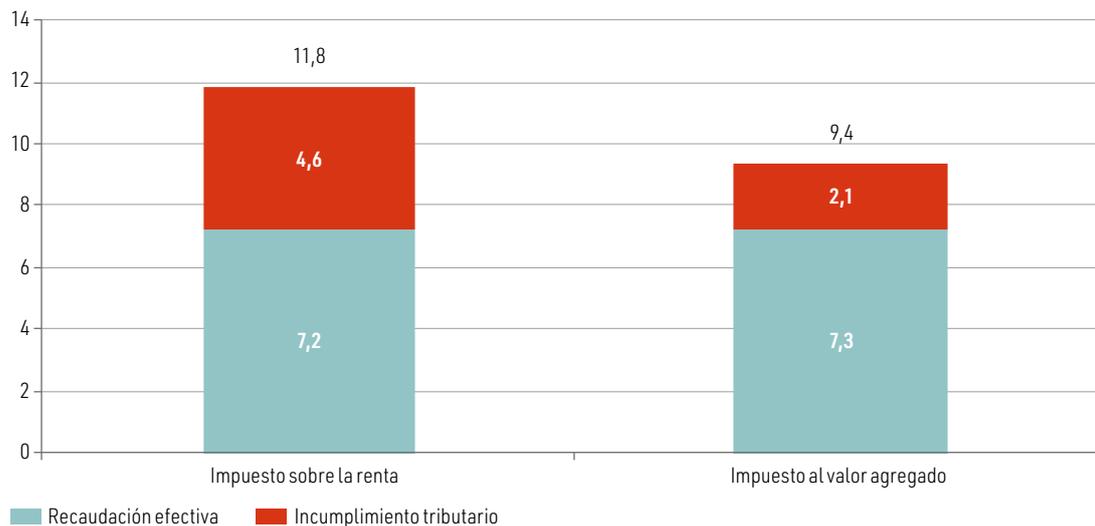
Además, los impuestos sobre la propiedad, con potencial impacto positivo sobre la progresividad de los sistemas tributarios, han mostrado históricamente un magro desempeño recaudatorio en la región. En 2023, estos tributos representaron apenas el 4,0% de los ingresos tributarios de la región (0,8% del PIB). Si bien la diferencia con respecto al promedio de los países de la OCDE no es tan significativa —donde alcanzaron el 5,2% de los ingresos tributarios (1,8% del PIB)—, destaca la debilidad del impuesto sobre los bienes inmuebles, el cual presenta una serie de problemas de diseño e implementación comunes a los países de la región (OCDE et al., 2025). Asimismo, los impuestos sobre el patrimonio y la riqueza solo están presentes en cuatro países de la región: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia y Uruguay.

Uno de los principales obstáculos que restringen la capacidad de recaudación en la región es la elevada evasión fiscal. Según estimaciones de la CEPAL, en 2023 el incumplimiento tributario en

América Latina alcanzó el 6,7% del PIB, equivalente a 433.000 millones de dólares. Esta brecha de cumplimiento puede descomponerse en un 4,6% del PIB correspondiente al impuesto sobre la renta y un 2,1% vinculado al impuesto al valor agregado (IVA), que representan conjuntamente casi la mitad (47%) de la recaudación efectiva de ambos tributos a nivel regional (véase el gráfico II.5).

Gráfico II.5

América Latina (17 países)^a: incumplimiento en el pago del impuesto sobre la renta y del impuesto al valor agregado (IVA), 2023
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe.

Nota: Las estimaciones se basan en estudios nacionales sobre el incumplimiento tributario del impuesto sobre la renta y del IVA. Las cifras corresponden al promedio ponderado basado en el PIB a precios corrientes en dólares y no son comparables con las de años previos debido a cambios en la metodología y en la cantidad de países considerados.

^a En el caso del IVA, los países incluidos son la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, el Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, el Paraguay, el Perú, la República Dominicana y el Uruguay. En el caso del impuesto sobre la renta se incluye a la Argentina, el Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, el Ecuador, El Salvador, Guatemala, México, Panamá, el Perú, la República Dominicana y el Uruguay.

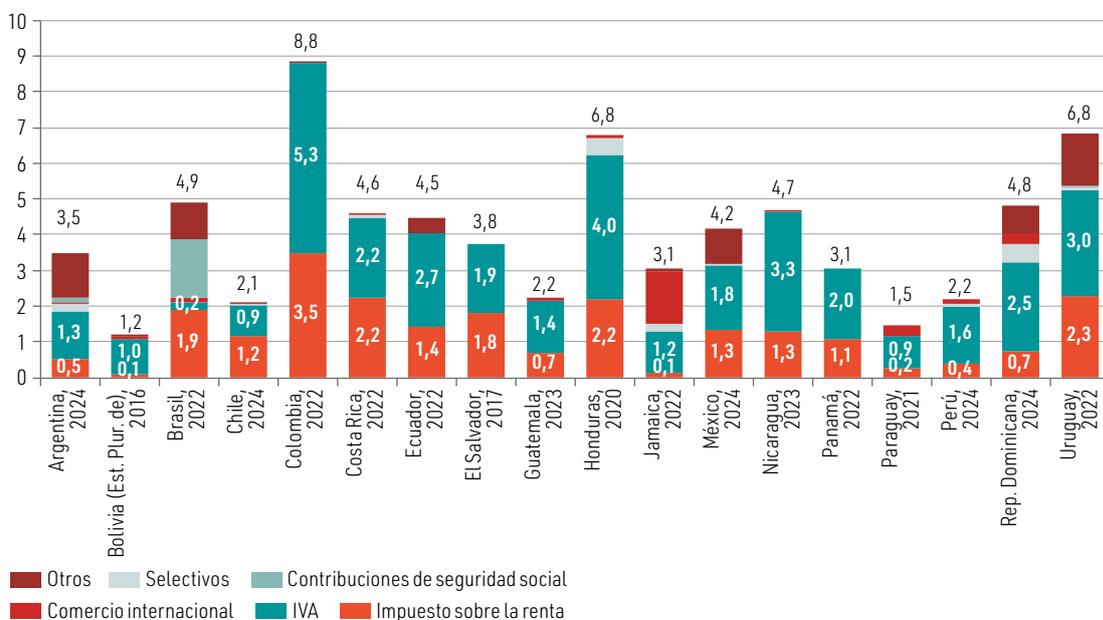
Este fenómeno tiene repercusiones no solo en la solvencia del sistema tributario, sino también en su equidad vertical y horizontal, al distorsionar la incidencia efectiva de los tributos vigentes. Más allá de las múltiples causas de la evasión tributaria —que incluyen factores históricos, económicos, sociales, institucionales e idiosincráticos—, en la mayoría de los países el desafío parte de un diagnóstico incompleto, con escasa evidencia disponible respecto de su magnitud e intensidad. No obstante, si bien se reconocen avances importantes en materia de administración y control tributario, la brecha entre los recursos tributarios teóricos y los efectivamente recaudados continúa siendo muy significativa en toda la región (Gómez Sabaini y Morán, 2020).

Otra limitación a la movilización interna de recursos que podrían destinarse al financiamiento del gasto y la inversión pública está dada por los gastos tributarios derivados de numerosos incentivos o beneficios fiscales. Estos instrumentos, mediante la reducción de la carga tributaria para determinados contribuyentes, se utilizan con el propósito de alcanzar objetivos específicos de política (económicos, sociales, sectoriales, ambientales, entre otros). Ampliamente utilizados en los países de la región, las renuncias tributarias pueden generar una serie de externalidades que deben considerarse debido a sus efectos potenciales sobre la eficiencia y la equidad del sistema tributario. Sin embargo, la evidencia concreta sobre sus beneficios asociados sigue siendo muy limitada, y la evaluación sistemática de estos instrumentos constituye una tarea pendiente en la región.

Aun con importantes diferencias metodológicas entre los países, las mediciones oficiales sugieren un costo significativo en términos de renuncias recaudatorias en la mayoría de los casos. De acuerdo con las últimas cifras disponibles, el nivel de los gastos tributarios en la región promedió un 4,0% del PIB, equivalente al 25% de los ingresos tributarios. La presencia de tratamientos tributarios preferenciales en la región es muy heterogénea, tanto a nivel total como en los tipos de medidas adoptadas respecto de los distintos impuestos. En general, estos tratamientos resultan más significativos en el IVA y en el impuesto sobre la renta (véase el gráfico II.6).

Gráfico II.6

América Latina (18 países): composición de las renuncias recaudatorias, 2024 o último dato disponible
(En porcentajes del PIB)



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

Nota: Los rúbricos se refieren exclusivamente al gasto tributario total y al vinculado con el IVA y el impuesto sobre la renta.

3. Déficit fiscal y endeudamiento como restricciones para el desarrollo

América Latina y el Caribe es una región en la que los ingresos públicos han sido históricamente insuficientes para atender las crecientes demandas de gasto público. En particular, las cuentas fiscales de América Latina han registrado déficits globales persistentes desde la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009. Al igual que en otras regiones emergentes y en desarrollo, los países de la región se vieron muy afectados por el deterioro de los principales indicadores macroeconómicos. Los ingresos tributarios se estancaron y no fueron suficientes para sostener el nivel de gasto público, lo que derivó en déficits fiscales elevados y persistentes, así como en un aumento significativo del endeudamiento público.

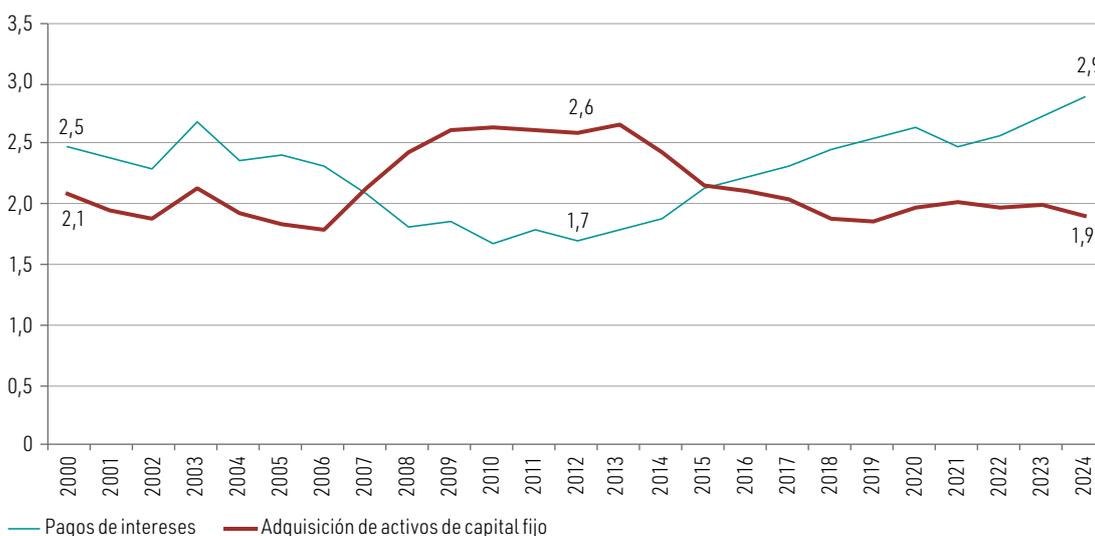
En consecuencia, el nivel promedio de deuda pública del gobierno central en América Latina aumentó de un mínimo del 29,4% del PIB en 2008 al 51,2% del PIB en 2024. En el Caribe, el endeudamiento alcanzó un promedio del 68,4% del PIB en 2024, una proporción similar a la registrada en 2011. Estos elevados niveles de deuda pública implican un alto costo por concepto de pago de intereses, lo que reduce aún más el ya limitado espacio fiscal disponible.

La experiencia histórica sugiere que, cuando coinciden condiciones macrofinancieras adversas y altos niveles de endeudamiento, los países enfrentan serias dificultades para avanzar en su desarrollo. El aumento del servicio de la deuda, especialmente por el pago de intereses, obliga a destinar una proporción creciente de los recursos públicos a garantizar su sostenibilidad. En contextos de ingresos fiscales estancados o con limitaciones para aumentar la recaudación, esto suele traducirse en recortes a la inversión y al gasto social. Cuando ya no es posible seguir tomando este tipo de decisiones sin comprometer significativamente el desarrollo, y el servicio de la deuda se vuelve insostenible, aumenta el riesgo de que se desencadene una crisis. Estas crisis, como demuestra la experiencia histórica, tienen efectos profundos y duraderos sobre el crecimiento, la inversión, la pobreza y la desigualdad. Incluso sin desencadenar una crisis, las situaciones de sobreendeudamiento y pagos elevados de deuda pueden prolongarse durante años, dejando importantes secuelas económicas y sociales (CEPAL, 2023).

Ante las crecientes preocupaciones por la sostenibilidad de la deuda pública, los países de América Latina comenzaron a adoptar medidas para reducir los déficits primarios y contener la dinámica de endeudamiento. La consolidación fiscal se centró principalmente en la contracción del gasto primario, en particular del gasto de capital. La adquisición de activos fijos fue el componente más afectado, lo que llevó a la paralización de proyectos de infraestructura y a restricciones en la compra de maquinaria. Así, durante los últimos años, el aumento de los pagos de intereses fue contrarrestado, en parte, con recortes en la inversión pública (véase el gráfico II.7).

Gráfico II.7

América Latina (16 países)^a: pagos de intereses y adquisición de activos de capital fijo del gobierno central, 2000-2024^b
(En porcentajes del PIB)



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

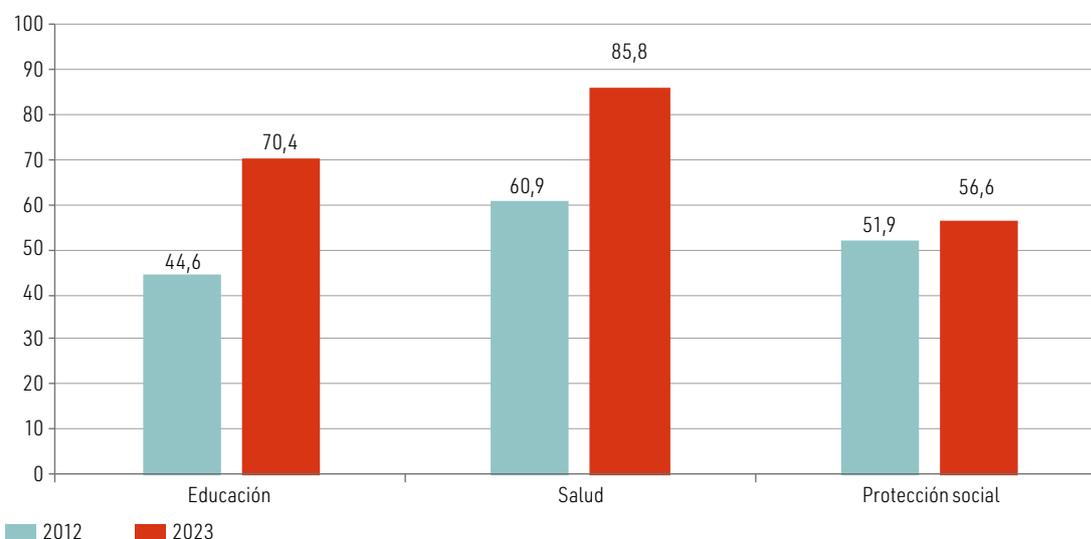
^a Los países incluidos son la Argentina, el Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, el Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, el Paraguay, el Perú, la República Dominicana y el Uruguay.

^b Promedios simples. En los casos de la Argentina, México y el Perú, las cifras corresponden a la administración pública nacional, el sector público federal y el gobierno general, respectivamente.

Además de estos ajustes, muchos países se enfrentaron a la difícil decisión de priorizar entre el pago del servicio de la deuda y el avance hacia los objetivos de desarrollo, lo que limita el gasto en servicios esenciales. En algunos casos, los pagos de intereses igualan o incluso superan el presupuesto destinado a sectores clave para el desarrollo social, como la educación, la salud y la protección social. Entre 2012 y 2023, el gasto en el servicio de la deuda creció significativamente más que el destinado a estas áreas prioritarias (véase el gráfico II.8).

Gráfico II.8

América Latina y el Caribe (23 países)^a: pagos de intereses del gobierno central como porcentaje del gasto en educación, salud y protección social, 2012 y 2023
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, sobre la base de Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2023). *Deuda pública y restricciones para el desarrollo en América Latina y el Caribe* (LC/TS.2023/20).

^a Los países incluidos son Argentina, Bahamas (Las), Barbados, Belice, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Guyana, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, Rep. Dominicana, Santa Lucía, Trinidad y Tabago y Uruguay.

Nota: Las cifras corresponden a medianas. Los datos corresponden al sector público en el caso de la Argentina, al sector público no financiero para El Salvador y México, y al gobierno general para el Brasil, Colombia, Costa Rica, Guatemala, el Paraguay y el Perú.

La debilidad del crecimiento económico limita la capacidad de los Estados para incrementar la recaudación tributaria, restringiendo así los recursos disponibles tanto para financiar el desarrollo como para cumplir con las obligaciones derivadas de la deuda. Como resultado, en algunos países de la región, una proporción creciente de los ingresos fiscales se destina al pago de intereses, lo que reduce significativamente los fondos para la inversión pública y el gasto social, redundando en un crecimiento económico menor y menos sostenible, y llevando a un círculo vicioso.

Ante este panorama, cobra relevancia el contexto mundial en cuanto a las tasas de interés de referencia, así como la capacidad de los países para generar balances fiscales superavitarios que les permitan estabilizar la dinámica de la deuda pública en el mediano plazo. En ese sentido, el persistentemente escaso espacio fiscal, la magnitud de las brechas sociales que aquejan a la región y las necesidades de gasto público en áreas prioritarias, en un contexto de bajas capacidades de crecimiento, ponen de relieve la importancia de movilizar recursos internos mediante el fortalecimiento de los ingresos fiscales en los países.

B. Propuestas para avanzar con las reformas necesarias

1. El rol de la política fiscal como herramienta facilitadora del desarrollo sostenible

Una política fiscal activa permitiría establecer las bases para una macroeconomía orientada al desarrollo, con una fiscalidad sólida y sostenible, que apoye la movilización de recursos nacionales, indispensable para garantizar el financiamiento de múltiples políticas públicas con una visión estratégica y de mediano plazo (CEPAL, 2025b).

Entre las funciones de la política fiscal se identifican tres roles principales: i) la generación y asignación de recursos; ii) la promoción de la equidad, y iii) la estabilización económica, junto con la sostenibilidad fiscal y ambiental. Estos roles se articulan mediante un enfoque multidimensional que permite generar impulsos orientados a aumentar la productividad del capital y del trabajo en sectores estratégicos, compensando al mismo tiempo las desigualdades que puedan surgir en el proceso. Estas funciones pueden aplicarse desde dos niveles de acción, según su alcance: un nivel general o “de arriba abajo” (*top-down*), asociado a políticas que inciden sobre la totalidad o una gran parte del territorio nacional y que afectan a la economía en su conjunto, y un nivel focalizado o “de abajo arriba” (*bottom-up*), referido a estímulos específicos (como transferencias, inversión e incentivos) orientados a sectores estratégicos o áreas geográficas determinadas (véase el diagrama II.1).

Diagrama II.1

Roles y niveles de acción de la política fiscal



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe.

El rol de generación y asignación de recursos comprende las medidas orientadas a la provisión de bienes y servicios públicos de calidad (como educación, salud y protección social), con el fin de dinamizar la actividad económica y mejorar el bienestar de la población. Este rol incluye también el desarrollo de infraestructura productiva y la corrección de ineficiencias o fallas de mercado, como las externalidades. En su dimensión focalizada, permite fomentar la inversión en sectores productivos estratégicos, al tiempo que se apuntala la inversión privada mediante instrumentos como incentivos tributarios o asociaciones público-privadas.

En cuanto a la promoción de la equidad, la política fiscal tiene el potencial de contribuir a la reducción de las desigualdades socioeconómicas —por ubicación geográfica, origen étnico o género— que persisten en la región. Esto implica, por un lado, el fortalecimiento de los ingresos tributarios, con énfasis en la imposición directa, y, por otro, la implementación de programas de gasto social orientados a garantizar la cobertura y suficiencia de prestaciones, bienes y servicios que atiendan las necesidades básicas de la población. Desde una perspectiva “de abajo arriba”, este rol se puede traducir en políticas dirigidas a la generación de empleo decente y a la reducción de la informalidad laboral.

Por otra parte, la política fiscal contribuye a la estabilización de las variables macroeconómicas al suavizar la intensidad de las fases del ciclo económico y reducir la vulnerabilidad ante choques externos. En este rol cobran especial importancia los estabilizadores automáticos (como el impuesto sobre la renta de las personas físicas, los seguros de desempleo y las redes de protección social), así como las reglas fiscales. A su vez, la política fiscal también permite incidir sobre otros aspectos estructurales de la estabilidad macroeconómica de los países, como la sostenibilidad ambiental, integrando criterios de adaptación y mitigación del cambio climático, o de conservación de los ecosistemas, en el diseño de sus instrumentos. A un nivel más focalizado, destaca la creación de nuevos incentivos, como políticas de crédito para la innovación tecnológica y el apoyo financiero para la diversificación productiva y la transición energética.

2. Estrategias fiscales para fortalecer la movilización de recursos internos

a) Fortalecer la recaudación tributaria con énfasis en la progresividad

Para aumentar el espacio fiscal y, al mismo tiempo, mejorar la progresividad de los sistemas tributarios, una primera opción para los países consiste en fortalecer la imposición directa, en particular mediante el refuerzo del impuesto sobre la renta de las personas físicas y la introducción o consolidación de tributos sobre la propiedad y la riqueza. Asimismo, con el fin de ampliar la base tributaria, es necesario avanzar en la integración de los trabajadores independientes al sistema fiscal.

En relación con el impuesto sobre la renta de las personas físicas, existe margen para revisar las alícuotas legales vigentes en cada país, considerando su nivel, número y rango de aplicación. Si bien el ajuste final debe evaluarse en función del contexto nacional específico, una recomendación general es aumentar las tasas legales máximas del impuesto e introducir alícuotas mínimas relativamente bajas, con el objetivo de favorecer la incorporación gradual de contribuyentes actualmente excluidos del régimen general de tributación. A su vez, es importante integrar el tratamiento de los trabajadores independientes en el ámbito del gravamen y verificar su interacción con regímenes impositivos simplificados que buscan favorecer su progresiva formalización y, en algunos casos, ampliar la protección social. Debe prestarse especial atención al diseño técnico de estos regímenes, a fin de evitar la consolidación de incentivos que promuevan la permanencia indefinida en sistemas especiales, lo que podría afectar negativamente la solvencia, la equidad y la eficiencia del sistema tributario.

Por otra parte, la armonización de la imposición sobre distintos tipos de ingresos permitiría ampliar el alcance del tributo y mejorar su potencial recaudatorio y redistributivo, avanzando gradualmente hacia un sistema de tributación con tasas progresivas que abarque todos los ingresos de cada contribuyente. En ese sentido, las variantes duales pueden considerarse una solución intermedia adecuada. No obstante, es necesario garantizar que las rentas de capital sean gravadas de forma amplia y efectiva, aun cuando se apliquen tasas diferenciadas. El aprovechamiento de los avances tecnológicos y administrativos debería facilitar este proceso, evitando que el cumplimiento del tributo dependa críticamente de la veracidad de las declaraciones juradas de los contribuyentes, y reduciendo las oportunidades de evasión y elusión fiscal. Asimismo, las reformas tributarias deberían prestar especial atención a la articulación entre el impuesto que recae sobre las personas jurídicas y el que, posteriormente, grava las rentas de origen empresarial percibidas por las personas físicas. Considerando las evidencias sobre las brechas salariales y patrimoniales que caracterizan a las economías de la región, estas medidas orientadas a mejorar el impacto redistributivo de la imposición sobre la renta personal tendrían, sin duda, un efecto positivo implícito sobre la igualdad de género.

Para complementar estas acciones, también puede explorarse la posibilidad de implementar impuestos sobre la propiedad, la riqueza individual o familiar, y sobre las herencias. La coexistencia

de estos tributos directos podría generar beneficios concretos en el ámbito administrativo, mediante el control cruzado y recíproco de las declaraciones juradas de los contribuyentes. Además, permitiría determinar de manera efectiva las ganancias de capital derivadas de la tenencia de activos declarados. Cabe señalar que, en muchos países de la región, la tributación patrimonial es una responsabilidad compartida con los gobiernos subnacionales, por lo que se requiere una coordinación especial para lograr una imposición coherente (Cetrángolo et al., 2023).

b) Consolidar otras fuentes complementarias de recursos tributarios

El IVA, aunque ya constituye uno de los pilares tributarios en la región, presenta margen para mejorar su rendimiento y contribuir a la movilización de ingresos en la mayoría de los países. Los tratamientos tributarios diferenciales (exenciones, tasas reducidas, entre otros) erosionan su recaudación y sus ventajas relativas en términos de eficiencia, y no suelen ser la herramienta más eficaz para mitigar la regresividad del impuesto. En ese sentido, existen algunas estimaciones recientes que sugieren que las transferencias compensatorias a los hogares de bajos ingresos podrían constituir una alternativa más eficiente en términos de rendimiento recaudatorio e impacto distributivo (Barreix et al., 2022).

Asimismo, ante los avances tecnológicos de las últimas décadas, cobra creciente relevancia la tributación de la economía digital. La adaptación del IVA a los cambios en los patrones de consumo derivados de la digitalización representa una oportunidad para ampliar su base imponible. A medida que los consumidores se orientan cada vez más hacia servicios digitales en línea y compras directas a proveedores extranjeros, resulta fundamental asegurar que este consumo también esté gravado. Algunos países de América Latina y el Caribe ya han avanzado en esta dirección, incorporando los servicios digitales a la base del IVA como parte de una estrategia para fortalecer la recaudación de este tributo (CEPAL, 2020).

Una alternativa complementaria para aumentar la recaudación es la aplicación de impuestos ambientales y correctivos, que, además de generar ingresos, buscan promover objetivos de desarrollo, como desalentar el uso de energías contaminantes o prácticas nocivas para la salud. En esa línea, algunos países de América Latina y el Caribe han implementado impuestos sobre las emisiones de carbono. En un estudio de la CEPAL (2024c) se estima que un gravamen de 50 dólares por tonelada de dióxido de carbono equivalente podría generar una recaudación promedio regional equivalente al 1,4% del PIB. Si bien esta medida representa una fuente relevante de ingresos, no sería suficiente por sí sola para compensar las pérdidas económicas derivadas del cambio climático (CEPAL, 2024c). Asimismo, es fundamental evaluar su impacto distributivo, ya que podría tener efectos regresivos que deberían ser mitigados mediante mecanismos de compensación. En todo caso, estas medidas deberían complementarse con una revisión y reducción de los subsidios existentes sobre combustibles fósiles, los cuales también suelen tener implicancias ambientales y distributivas significativas que trascienden lo estrictamente fiscal. Por su parte, entre los impuestos correctivos con fines de salud pública, existe margen para avanzar en la revisión y adecuación de los tributos aplicados sobre el tabaco y las bebidas alcohólicas, así como en la posibilidad de introducir nuevos gravámenes sobre las bebidas azucaradas y otros alimentos no saludables.

Un tema relevante para América Latina y el Caribe es el fortalecimiento de los regímenes fiscales aplicables a la actividad extractiva de recursos naturales no renovables. El objetivo es asegurar que los Estados capten una proporción justa de la renta económica generada por la explotación de estos recursos. La información de países en desarrollo muestra que una combinación adecuada de mecanismos —como regalías *ad valorem* con tasas moderadas que aseguren ingresos desde el inicio de la operación, impuestos sobre utilidades y gravámenes sobre la renta económica— puede mejorar la eficiencia y progresividad del sistema tributario. En una región donde los sistemas fiscales suelen ser regresivos, un mecanismo de este tipo, que priorice impuestos sobre utilidades o rentas económicas, permitiría captar una mayor proporción de las rentas extraordinarias sin desalentar la inversión. En ese sentido, pueden destacarse las experiencias del sector minero en Chile y el Perú, así como la del sector de hidrocarburos en México, donde se han implementado tributos progresivos sobre las utilidades en el sector de hidrocarburos (CEPAL, 2022).

c) Reducir la evasión y facilitar el cumplimiento tributario

La evasión fiscal genera efectos altamente perjudiciales sobre los ingresos públicos, al reducir de manera significativa los niveles de recaudación tributaria. Para mejorar el cumplimiento tributario, es fundamental realizar, en primera instancia, una evaluación integral de la magnitud de la evasión fiscal. Esta debe incluir la cuantificación de la brecha tributaria, así como la identificación de sus principales tendencias y determinantes. Sería deseable establecer estimaciones periódicas de los niveles de incumplimiento, que contribuyan a consolidar los diagnósticos y a orientar los esfuerzos de las administraciones tributarias.

En este marco, resulta clave aplicar un enfoque interno adaptado a las particularidades de cada país. En los últimos años, los países de la región han fortalecido sus mecanismos de control y detección de anomalías mediante el uso de tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC), han avanzado en la implementación de la facturación electrónica y han adoptado medidas orientadas a facilitar el cumplimiento voluntario, como el pago electrónico y el desarrollo de aplicaciones y canales de contacto con los contribuyentes. Asimismo, la implementación de retenciones automáticas en operaciones financieras ha demostrado ser una herramienta eficaz para mejorar el cumplimiento fiscal.

Estos esfuerzos nacionales han sido complementados por iniciativas de alcance mundial orientadas a reducir la evasión fiscal transfronteriza. Entre ellas destacan la actualización y el fortalecimiento de los marcos normativos sobre precios de transferencia, normas de subcapitalización y pagos entre empresas vinculadas, la redefinición del concepto de establecimiento permanente y la incorporación de cláusulas antiabuso en los convenios bilaterales. Además, se han impulsado mecanismos internacionales para promover el intercambio de información entre jurisdicciones, en línea con los estándares de cooperación fiscal global (CEPAL, 2024c).

d) Avanzar en la evaluación y racionalización de los gastos tributarios

Como se ha señalado, los gastos tributarios implican una pérdida de ingresos fiscales que reduce el espacio fiscal disponible para otras políticas públicas. Por ello, su uso debe ser cuidadosamente racionalizado y debidamente justificado. Dado que los distintos tipos de incentivos tributarios generan efectos diversos —por ejemplo, en su capacidad para estimular la inversión—, se recomienda priorizar aquellos instrumentos que han demostrado ser más efectivos. En particular, resultan preferibles los incentivos vinculados a la magnitud de la inversión realizada y que contribuyen a reducir el costo del capital, tales como las deducciones, los créditos tributarios y los mecanismos de depreciación acelerada. En cambio, los incentivos vinculados al consumo, como las exenciones y las alícuotas reducidas, deberían limitarse, salvo cuando existan justificaciones claras y evaluadas caso por caso. Para comenzar a analizar estos tratamientos preferenciales, un primer paso consiste en la identificación y clasificación de los incentivos en función de sus objetivos (económicos, sociales, ambientales, entre otros).

Para justificar la introducción de un nuevo incentivo o beneficio tributario, es recomendable realizar evaluaciones *ex ante* basadas en una teoría del cambio que establezca la relación causal entre el incentivo propuesto y los resultados esperados, así como su interacción con otras medidas de política pública. Esta evaluación previa debería incluir: una justificación de su pertinencia desde una perspectiva económica y social, asegurando que responda a un objetivo político claramente definido; estimaciones de su costo fiscal (es decir, de la renuncia recaudatoria); una comparación de su eficacia frente a instrumentos alternativos; un análisis de los datos disponibles sobre su impacto; una evaluación de posibles efectos secundarios o externalidades, y un plan de seguimiento y evaluación que defina las instituciones responsables, la periodicidad de las revisiones y los métodos para medir su efectividad. Asimismo, el gasto tributario propuesto debe ser coherente con la estrategia fiscal del país, alineándose con el presupuesto nacional y los compromisos internacionales asumidos (Redonda et al., 2023).

Por su parte, para mantener un tratamiento preferencial existente, sería necesario realizar evaluaciones *ex post* que analicen su eficiencia y efectividad, considerando si cumple con los objetivos para los cuales fue implementado, si los beneficios generados superan los costos, si representa la mejor

alternativa frente a otros instrumentos de política y si produce externalidades que puedan cuantificarse y, en caso necesario, ser compensadas. Estas evaluaciones también contribuyen a dotar de mayor transparencia a la política fiscal. Para ello, es fundamental fortalecer los marcos institucionales que permitan la publicación periódica, oportuna y detallada de los costos, beneficios esperados, principales beneficiarios y objetivos de los gastos tributarios. Asimismo, sería preciso contar con mecanismos adecuados de control y rendición de cuentas, fomentar una mayor participación ciudadana y promover la coordinación entre las distintas instituciones gubernamentales participantes. Idealmente, los gastos tributarios deberían estar sujetos a procesos legislativos e integrarse en la discusión presupuestaria.

e) Mejorar el alcance y la eficiencia del gasto público e impulsar la inversión pública

Ante las brechas estructurales en el acceso a bienes y servicios esenciales, y las restricciones fiscales agravadas por el creciente pago de intereses de la deuda, es fundamental mejorar la eficiencia del gasto público para ampliar su cobertura y calidad. Aunque las prioridades de gasto e inversión varían según el contexto de cada país, existen recomendaciones generales que pueden orientar los esfuerzos en este ámbito. Estas incluyen la inversión en sistemas integrales de información, registro, evaluación y seguimiento que fortalezcan la gestión de las políticas sociales; la consolidación de mecanismos de rendición de cuentas centrados en resultados; la optimización de procesos operativos mediante la digitalización y automatización; la mejora de la capacitación y la gestión del talento humano, así como el fortalecimiento de la interoperabilidad de los sistemas de información social, la colaboración interinstitucional y los canales de comunicación con la ciudadanía.

La transición demográfica y el cambio climático generarán presiones adicionales sobre los sistemas de pensiones, salud y cuidado, especialmente en los países con altos niveles de informalidad, donde la población depende en gran medida de la protección social no contributiva. Por ello, resulta necesario realizar estudios prospectivos sobre la sostenibilidad de los sistemas de protección social, considerando la cobertura, suficiencia y viabilidad financiera de las prestaciones. Asimismo, es fundamental fortalecer el sector de los cuidados mediante el reconocimiento, la redistribución y la reducción del trabajo no remunerado. En el ámbito de la salud, es preciso mejorar la infraestructura física y tecnológica, así como capacitar al personal médico en el uso de herramientas digitales. Finalmente, para garantizar la sostenibilidad financiera del gasto público, es esencial superar la lógica subsidiaria y promover la inversión en infraestructura social y servicios básicos (CEPAL, 2024a).

La inversión pública desempeña un papel central como herramienta para impulsar el crecimiento económico y reducir las desigualdades estructurales. Además, para enfrentar los desafíos del cambio climático y la transición demográfica, será necesaria una mayor inversión en infraestructura resiliente y servicios de cuidado. En un contexto de bajos niveles de inversión pública en la región, la evidencia sugiere que incluso un aumento moderado de la inversión pública podría traducirse en avances significativos en producción, empleo y productividad. Sin embargo, estos beneficios dependen en gran medida de los mecanismos de gobernanza y las capacidades institucionales, ya que los multiplicadores fiscales de la inversión pública han demostrado ser altamente sensibles a los niveles de eficiencia del gobierno (CEPAL, 2025b).

Además de incrementar los recursos destinados a dinamizar la inversión pública, es importante fomentar la inversión privada como motor complementario del desarrollo. En este contexto, las alianzas público-privadas, con un diseño sólido de su gobernanza, podrían utilizarse como herramienta para movilizar capital privado y aprovechar las capacidades técnicas del sector privado en proyectos de infraestructura y servicios públicos. Estas asociaciones pueden contribuir a cerrar brechas, especialmente en sectores como transporte, energía, agua y saneamiento, siempre que se diseñen con marcos normativos claros, mecanismos de transparencia y adecuada evaluación de riesgos fiscales y sociales.

f) Robustecer la institucionalidad fiscal con una perspectiva de mediano y largo plazo

En consideración de los sostenidos déficits fiscales y los elevados niveles de endeudamiento público que ha alcanzado la región en los últimos años, se pone de manifiesto la necesidad de contar con una institucionalidad fiscal sólida, que asegure una gestión responsable y sostenible de la deuda. En este ámbito, se recomienda buscar un equilibrio entre las reglas fiscales y el manejo prudente de la deuda, en relación con las funciones asignativa y distributiva de la política fiscal; definir con precisión técnica el agregado fiscal que será objeto de regulación; priorizar la simplicidad, claridad y transparencia en el diseño de las reglas; establecer cláusulas de escape ante eventos excepcionales que requieran un mayor nivel de gasto, así como senderos de retorno al cumplimiento de las reglas; considerar las rigideces fiscales preexistentes —como la asignación obligatoria de recursos a determinados fines— al articular las reglas fiscales con pisos mínimos de gasto social, y asegurar la coherencia entre dichas reglas y el uso de fondos soberanos.

Asimismo, resulta clave fortalecer el papel de los consejos fiscales independientes para monitorear y dar seguimiento al cumplimiento de las reglas fiscales, así como para evaluar el costo fiscal de las medidas de mitigación. Finalmente, se destaca la importancia de proteger el gasto social y la inversión pública, incluso en períodos de consolidación fiscal, así como de incorporar la atención al cambio climático dentro de los marcos fiscales de mediano plazo. Vinculado a ello, también resulta indispensable fortalecer la gobernanza de los fondos soberanos como herramientas anticíclicas, especialmente en aquellos países expuestos a una mayor volatilidad debido a su dependencia de los ingresos fiscales provenientes de la explotación de recursos naturales no renovables, pero también en aquellos con alta exposición a eventos climáticos extremos.

Además, una institucionalidad fiscal sólida puede servir como plataforma para impulsar mecanismos innovadores de financiamiento, como los bonos temáticos. Estos instrumentos de renta fija, que ya han sido utilizados por algunos países de la región en años recientes, facilitan el acceso al capital privado en condiciones preferenciales, al tiempo que aseguran que los recursos movilizados contribuyan efectivamente a objetivos de desarrollo sostenible, como la promoción de soluciones ambientales y sociales. Para aprovechar estas oportunidades, es fundamental que los países cuenten con la institucionalidad adecuada que permita la emisión y colocación internacional de estos instrumentos de forma transparente y eficaz.

3. Gobernanza y capacidades técnicas, operativas, políticas y prospectivas (TOPP)

Como se ha señalado, el potencial de la política fiscal como herramienta clave para impulsar el desarrollo en la región se ha visto limitado por obstáculos estructurales persistentes, entre los que destacan la elevada informalidad y evasión fiscal, el uso discrecional de los gastos tributarios y el creciente nivel de endeudamiento público. Enfrentar estos desafíos requiere contar con mecanismos sólidos de gobernanza fiscal que aseguren una coordinación eficaz entre los distintos actores involucrados en el diseño e implementación de las políticas. En este marco, el fortalecimiento de las capacidades técnicas, operativas, políticas y prospectivas (TOPP) de las instituciones públicas resulta fundamental para formular políticas fiscales más eficaces, transparentes y adaptables a los nuevos retos del desarrollo.

La dimensión de la economía política en el diseño e implementación de políticas públicas debe ser cuidadosamente considerada, ya que permite comprender cómo se definen y ejecutan las reformas, en función de las relaciones de poder, los intereses en juego y los distintos contextos institucionales. En este sentido, el establecimiento de un diálogo social amplio, inclusivo y orientado al consenso es

fundamental para construir pactos fiscales duraderos. Estos procesos no solo fortalecen la viabilidad y efectividad de la política fiscal, sino que también contribuyen a consolidar la democracia y a legitimar las decisiones públicas. La generación de instancias intergubernamentales con un enfoque territorial cobra especial importancia, al permitir una mejor articulación entre niveles de gobierno y una respuesta más adecuada a las particularidades y necesidades de los territorios (CEPAL, 2024a).

En cuanto a los ingresos públicos, las experiencias recientes de la región muestran que es crucial alcanzar acuerdos que permitan reformas tributarias orientadas a aumentar la recaudación y mejorar la progresividad. Para ello, se busca consolidar los sistemas tributarios como la fuente primaria de financiamiento público, priorizando claramente los criterios de equidad distributiva y sobre la base de una gestión tributaria eficiente, suficientemente simple y flexible para adaptarse al cambiante contexto internacional y específico de cada país.

En el ámbito del gasto público, resulta prioritario mejorar su eficiencia, cobertura y calidad, especialmente en sectores clave como salud, educación, vivienda, pensiones, servicios de cuidado y sostenibilidad ambiental. Para ello, se requiere una asignación estratégica de los recursos disponibles, acompañada del fortalecimiento de capacidades TOPP específicas. Por ejemplo, avanzar en el diseño de políticas que garanticen la sostenibilidad del gasto a mediano y largo plazo, o fortalecer los canales de información tanto interinstitucionales como con la ciudadanía. Un gasto público eficiente no solo contribuye a una mejor provisión de bienes y servicios esenciales, sino que también es un elemento sustantivo para generar legitimidad social y política, lo que resulta fundamental para viabilizar reformas fiscales orientadas a una mayor equidad y sostenibilidad.

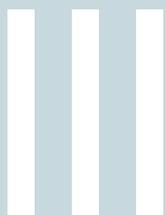
Por último, es necesario avanzar en una arquitectura financiera que apoye la movilización de los recursos necesarios para enfrentar los desafíos del desarrollo sostenible desde una perspectiva de largo plazo. En ese sentido, destaca la importancia de las plataformas de cooperación internacional, a fin de establecer posiciones comunes para la reforma de la arquitectura financiera internacional y otras materias de integración regional y mundial. Para participar activamente en estos procesos y aprovechar las oportunidades que puedan surgir de los consensos y la cooperación multilateral, los países de la región deberán consolidar sus capacidades TOPP específicas, como la formulación de escenarios futuros que contemplen diferentes combinaciones de fuentes de financiamiento para el desarrollo.

Bibliografía

- Arenas de Mesa, A. (2019). *Los sistemas de pensiones en la encrucijada: desafíos para la sostenibilidad en América Latina*. Libros de la CEPAL (159) (LC/PUB.2019/19-P). Comisión Económica para América Latina y el Caribe.
- Arenas de Mesa, A., Espíndola, E. y Vila, J. I. (2024). Sostenibilidad financiera para la expansión de los sistemas de pensiones no contributivos y la erradicación de la pobreza en la vejez. En A. Arenas de Mesa y C. Robles (Eds.), *Sistemas de pensiones no contributivos en América Latina y el Caribe: avanzar en solidaridad con sostenibilidad*. Libros de la CEPAL (164) (LC/PUB.2024/6-P/-*). Comisión Económica para América Latina y el Caribe.
- Barreix, A., Bès, M., Fonseca, O., Fonteñez, M., Morán, D., Pineda, E. y Roca, J. (2022). El IVA personalizado revisado: una herramienta para la consolidación fiscal con equidad. *Documento para Discusión* (IDB-DP-939). Banco Interamericano de Desarrollo.
- Cetrángolo, O., Calligaro, F., Fonteñez, M. B. y Morán, D. (2023). El impuesto sobre la renta de las personas físicas en América Latina y el Caribe: avances, desafíos y alternativas para su fortalecimiento como instrumento de desarrollo. *Documentos de Proyectos* (LC/TS.2023/126). Comisión Económica para América Latina y el Caribe.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (2017). *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2017* (LC/PUB.2017/6-P).
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (2020). *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2020* (LC/PUB.2020/6-P).

- Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (2022). *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2022* (LC/PUB.2022/7-P).
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (2023). *Deuda pública y restricciones para el desarrollo en América Latina y el Caribe* (LC/TS.2023/20).
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (2024a). *América Latina y el Caribe ante las trampas del desarrollo: transformaciones indispensables y cómo gestionarlas* (LC/SES.40/3-P/*).
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (2024b). *Panorama Social de América Latina y el Caribe, 2024* (LC/PUB.2024/21-P/Rev.1).
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (2024c). *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2024* (LC/PUB.2024/5-P).
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (2025a). *América Latina y el Caribe y la Agenda 2030 a cinco años de la meta: ¿cómo gestionar las transformaciones para acelerar el progreso?* (LC/FDS.8/3).
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (2025b). *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2025* (LC/PUB.2025/6-P).
- Gómez Sabaini, J. C. y Morán, D. (2020). Estrategias para abordar la evasión tributaria en América Latina y el Caribe: avances en su medición y panorama de las medidas recientes para reducir su magnitud. *Serie Macroeconomía del Desarrollo* (215) (LC/TS.2020/125). Comisión Económica para América Latina y el Caribe.
- Hanni, M., Martner, R. y Podestá, A. (2015, agosto). El potencial redistributivo de la fiscalidad en América Latina. *Revista CEPAL* (116) (LC/G.2643-P). Comisión Económica para América Latina y el Caribe.
- Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, Comisión Económica para América Latina y el Caribe, Corporación Andina de Fomento y Unión Europea. (2024). *Latin American Economic Outlook 2024: Financing Sustainable Development*. OECD Publishing.
- Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, Comisión Económica para América Latina y el Caribe, Centro Interamericano de Administraciones Tributarias y Banco Interamericano de Desarrollo. (2025). *Estadísticas Tributarias en América Latina y el Caribe 2025*. OECD Publishing.
- Redonda, A., Von Haldenwang, C. y Berg, S. (2023). Evaluación de gastos tributarios: marcos conceptuales y experiencias internacionales. *Documentos de Proyectos* (LC/TS.2023/129). Comisión Económica para América Latina y el Caribe.

CAPÍTULO



Movilización de recursos para la transformación productiva

- A. El contexto económico mundial y sus implicaciones para el financiamiento de la transformación productiva
 - B. Renovar la arquitectura financiera internacional
 - C. Fortalecer la cooperación internacional para el desarrollo
 - D. Fomentar la inversión del sector privado
 - E. Perspectivas de los acuerdos del Compromiso de Sevilla
- Bibliografía

A. El contexto económico mundial y sus implicaciones para el financiamiento de la transformación productiva

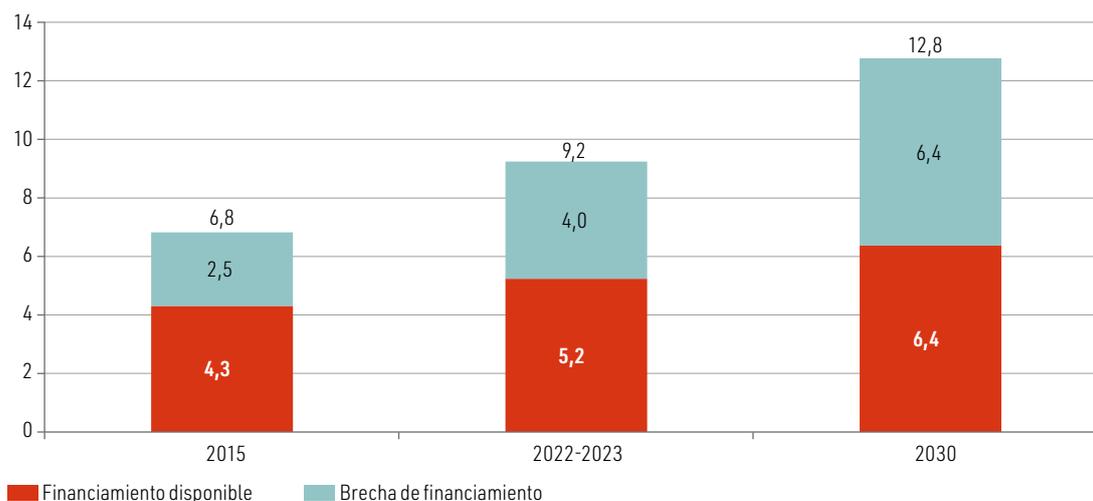
Tras la cascada de crisis recientes —incluidas la pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19), con las disrupciones de las cadenas de suministro subsiguientes, y las crisis energética y alimentaria desencadenadas por la invasión de la Federación de Rusia a Ucrania, que fueron seguidas de un agudo repunte inflacionario y un acelerado incremento de las tasas de interés para hacerle frente—, a mediados de 2025, las perspectivas de crecimiento a largo plazo y la estabilidad financiera mundial en el corto plazo se ven afectadas por una gran incertidumbre, mientras que el aumento de las tensiones geopolíticas amenaza con fragmentar la cooperación mundial y entorpecer el avance del desarrollo.

La fragmentación geoeconómica se ha intensificado en los últimos años (Aiyar et al., 2023; Institute for Economics and Peace, 2024; D’Orazio et al., 2024; Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos [OCDE], 2025b), y esto se refleja tanto en la política comercial (Carluccio et al., 2024) como en los flujos financieros (Financial Action Task Force [FATF], 2021; Kida y Paetzold, 2021). Por su parte, desde la crisis financiera mundial, se han revisado a la baja las perspectivas de crecimiento a mediano plazo, especialmente para los países en desarrollo. Estas vulnerabilidades macroeconómicas se han traducido en mayores necesidades de financiamiento para el desarrollo.

La brecha anual de financiamiento para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) en países en desarrollo se ha ampliado considerablemente desde la crisis del COVID-19: de aproximadamente 2,5 billones de dólares anuales (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo [UNCTAD], 2014) a 3,9 billones de dólares en 2020 (OCDE, 2020; OCDE, 2022). El panorama actual de financiamiento para el desarrollo se caracteriza por desafíos sistémicos, como la insuficiencia de inversiones, la vulnerabilidad de la deuda y el limitado espacio fiscal, y, según estimaciones recientes, la brecha se sitúa entre los 3 y 4 billones de dólares anuales (UNCTAD, 2023; G20 Independent Expert Group, 2023; Bhattacharya et al., 2022). Además, las necesidades aumentan más rápido que los recursos disponibles: entre 2015 y 2022, los recursos aumentaron un 22%, mientras que la brecha se incrementó un 60%. Si esta tendencia continúa, de acuerdo con estimaciones de la OCDE (2025b), la brecha podría alcanzar los 6,4 billones de dólares en 2030 (véase el gráfico III.1).

Gráfico III.1

Países en desarrollo: brechas anuales de financiamiento para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), 2015 a 2030
(En billones de dólares)



Fuente: Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (2025b). *Global Outlook on Financing for Sustainable Development 2025: Towards a More Resilient and Inclusive Architecture*.

Nota: Las brechas de financiamiento para 2015 y 2022 se estiman sobre la base de Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (2023). World Investment Report 2023: Investing in Sustainable Energy for All. Naciones Unidas. La proyección a 2030 se calcula extrapolando las tasas de crecimiento de las necesidades de financiamiento y el financiamiento disponible entre 2015 y 2022.

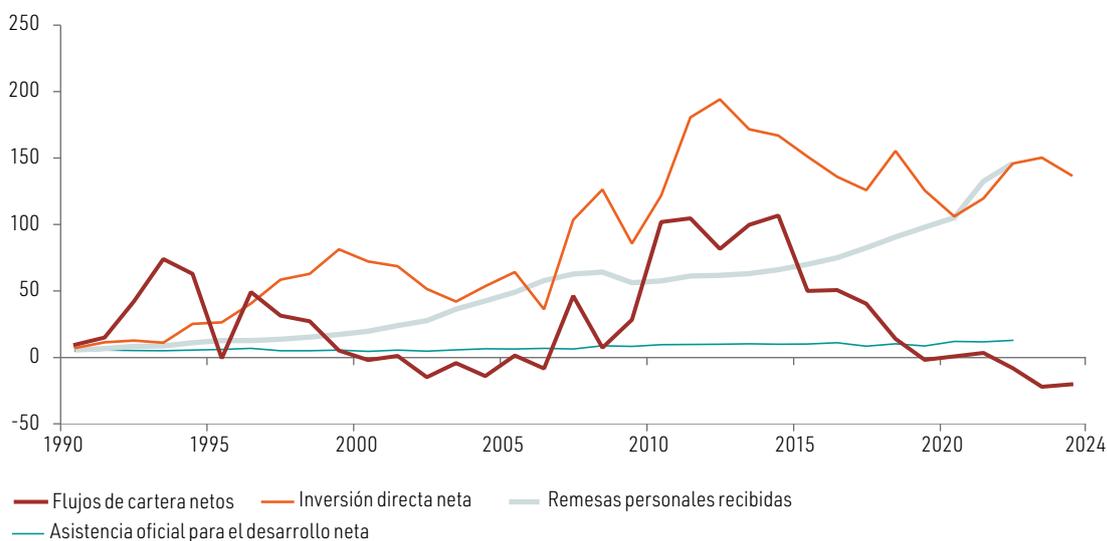
En este contexto, el espacio de políticas macroeconómicas en los países en desarrollo es cada vez más limitado. El gasto extraordinario durante la pandemia dejó poco margen fiscal para el financiamiento del desarrollo, lo que incluye la transformación productiva. El endurecimiento de la política monetaria en economías avanzadas ha elevado los costos de financiamiento a nivel mundial. Las altas tasas de interés desalientan las inversiones en desarrollo sostenible y aumentan el riesgo de crisis financieras (Arteta, Kamin y Ruch, 2022). Los déficits fiscales, aunque han mejorado respecto de los niveles observados durante la pandemia, siguen limitando la capacidad de inversión (CEPAL, 2025b, 2024a, 2023). Consecuentemente, desde 2020, los niveles de deuda superan el 50% del PIB en muchos países de América Latina y el Caribe (CEPAL, 2025b), mientras que el aumento de los pagos de intereses supera el gasto en salud, educación e inversiones climáticas en muchos países (CEPAL, 2024a, 2024b, 2023).

Los países de América Latina y el Caribe requieren con urgencia un aumento sostenido y gradual de la inversión para apoyar la transformación productiva de sus economías. Lo anterior implica que, si bien la movilización de recursos públicos internos, analizada en el capítulo II, es fundamental en el proceso de financiamiento para el desarrollo, a la luz de las necesidades de financiamiento es necesario complementar la movilización de financiamiento para la transformación productiva con recursos privados a nivel nacional y con recursos de origen externo.

Para la región, las principales fuentes de financiamiento externo son privadas (véase el gráfico III.2). Sin embargo, esos flujos son insuficientes, como la asistencia oficial para el desarrollo (AOD), procíclicos, como la inversión extranjera directa (IED) y, a menudo, desestabilizadores, como los flujos de cartera netos, que desde 2022 registran salidas de capital desde la región, lo que socava las perspectivas de crecimiento a largo plazo. En el caso de las remesas, cuyos flujos son comparables con los de IED, el principal desafío es su fragmentación, que limita su inversión en actividades productivas (véase el recuadro III.1)

Gráfico III.2

América Latina y el Caribe: fuentes seleccionadas de financiamiento externo, 1990 a 2024
(En miles de millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, sobre la base de cifras oficiales y Banco Mundial. World Development Indicators (2025). <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators/preview/on>.

Recuadro III.1**El desafío de incentivar la inversión de remesas en actividades generadoras de ingresos**

Durante 2024, los países de América Latina y el Caribe, sin incluir a los de ingreso alto, recibieron remesas familiares por una cifra récord de 154.340 millones de dólares, de los cuales casi un 44% se dirigieron a México. Como proporción del PIB, las remesas familiares recibidas durante 2024 alcanzaron un 26,6% en Nicaragua, un 25,7% en Honduras, un 24% en El Salvador, un 19,1% en Guatemala y un 18,9% en Haití.

La mayor parte de las remesas recibidas se destinan a cubrir necesidades inmediatas, como alimentación, salud y vivienda, lo que contribuye al logro de los Objetivos de Desarrollo Sostenible en los hogares receptores (Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola [FIDA], 2017). Tomando en cuenta lo anterior, la primera línea de acción para potenciar el papel de las remesas en el financiamiento al desarrollo es reducir el costo de su envío.

En la región, el costo de enviar remesas como proporción del monto enviado ha promediado un 5,8% desde 2017. Si bien este costo es menor al 6,6% registrado a nivel mundial, es casi el doble de la meta de los ODS de reducir el costo a menos de un 3%. Para reducir el costo de envío, Huckstep y Dempster (2025) recomiendan cuatro estrategias:

- i) Mejorar la transparencia a través de servicios de comparación de costos, como el desarrollado por la plataforma SaverPacific para países del Pacífico;
- ii) Promover la competencia entre proveedores de servicios de remesas, por ejemplo a través de la introducción de proveedores de servicios financiados con recursos públicos como Terra Payment Services por parte del Reino Unido;
- iii) Vincular a los proveedores de servicios de remesas a los sistemas de pago de la banca central en países receptores, como la iniciativa Directo a México de la Reserva Federal de los Estados Unidos y el Banco de México; y
- iv) Eliminar las comisiones en circunstancias especiales, como en el caso de desastres naturales.

Las remesas familiares tienen el potencial de impulsar el crecimiento económico mediante la inversión en actividades generadoras de ingresos. Sin embargo, su uso para financiar desarrollo productivo es aún reducido debido, entre otros factores, a la fragmentación de los recursos disponibles (Verma et al., 2024).

A partir del análisis de cadenas de valor rurales en América Latina y el Caribe, Padilla Pérez et al. (2020) proponen estrategias en dos ámbitos de política pública para fomentar una mayor inversión de las remesas familiares en actividades generadoras de ingresos.

En el ámbito de políticas de inclusión financiera, se proponen las siguientes cuatro estrategias:

- i) Fortalecer la arquitectura institucional para promover la inclusión financiera, por ejemplo a través del uso de la legislación existente en materia de garantías para facilitar el acceso a financiamiento a pequeños productores rurales;
- ii) Desarrollar las capacidades tanto de los proveedores de servicios financieros, como de los receptores de remesas;
- iii) Promover el diseño de nuevos productos financieros que satisfagan las necesidades financieras de migrantes y receptores de remesas, y
- iv) Fortalecer la oferta financiera, por ejemplo mediante la mejora del acceso de cooperativas financieras a fuentes de financiamiento de segundo piso.

En el ámbito de políticas de desarrollo productivo se proponen las siguientes tres estrategias:

- i) Fortalecer la asociatividad y la articulación de cadenas de valor en las que participan los receptores de remesas, por ejemplo a través del diseño e implementación de programas para el uso de remesas en actividades productivas;
- ii) Desarrollar capacidades gerenciales y técnicas de receptores de remesas, por ejemplo a través de asistencia técnica para la formulación y gestión de proyectos productivos que hacen uso de remesas familiares, y
- iii) Promover la inversión de los migrantes en actividades generadoras de ingreso en sus comunidades de origen, por ejemplo a través de programas de aportaciones complementarias a la inversión de migrantes.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, sobre la base de Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola. (2017). *Sending Money Home: Contributing to the SDGs, One Family at a Time*; Huckstep, S., y H. Dempster (2025). *After Aid Cuts, Here's How to Make the Most Out of Remittances*. Center for Global Development. <https://www.cgdev.org/blog/after-aid-cuts-heres-how-make-most-out-remittances>; Padilla Pérez, R., Stezano, F. y Villarreal, F.G. (2020). Fomento de la inversión de las remesas familiares en cadenas de valor: estudios de casos de El Salvador, Guatemala y la República Dominicana. *Documentos de Proyectos* (LC/TS.2020/102; LC/MEX/TS.2020/26). Comisión Económica para América Latina y el Caribe; y Verma, B., Bhardwaj, M., Arora, S. y Oberoi, S. (2025). Unveiling the impact of remittances on productive efficiencies: investigating productivity growth of prominent remittance-receiving developing nations. *International Journal of Productivity and Performance Management*. 74(4). pp. 1101-1124. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-05-2023-0213>.

Para lograr un cambio estructural sostenible, los países de la región necesitan acceso a financiamiento asequible y contracíclico, tanto de origen nacional como de origen externo, que les permita resistir los choques sin sacrificar el financiamiento de los objetivos de desarrollo.

Durante la Cuarta Conferencia Internacional sobre Financiación para el Desarrollo, celebrada en Sevilla (España) del 30 de junio al 3 de julio de 2025, los países adoptaron por consenso el Compromiso de Sevilla (Naciones Unidas, 2025b). Los acuerdos que de él emanan se plantean como la piedra angular de un marco mundial renovado y ambicioso para abordar la persistente y creciente brecha en el financiamiento del desarrollo sostenible, especialmente en los países en desarrollo.

En este capítulo, a continuación de la sección A sobre el contexto económico mundial y sus implicaciones para el financiamiento de la transformación productiva, se detallan propuestas para instrumentar los acuerdos del Compromiso de Sevilla en tres áreas clave de acción para los países de América Latina y el Caribe. En la sección B se abordan propuestas para renovar la arquitectura financiera internacional con el fin de que facilite los esfuerzos nacionales de movilización de financiamiento para el desarrollo. Posteriormente, en la sección C, se analizan alternativas para fortalecer la cooperación internacional para el desarrollo. En la sección D se describen propuestas para fomentar la inversión del sector privado en la región. El capítulo concluye, en la sección E, con una breve reflexión acerca de las perspectivas de implementación de los acuerdos del Compromiso de Sevilla.

B. Renovar la arquitectura financiera internacional

La arquitectura financiera es el marco mundial de acuerdos legales, instituciones y prácticas económicas, formales e informales, que determinan las relaciones financieras internacionales y la gobernanza económica mundial. Esta arquitectura, que incluye las reglas e instituciones que facilitan la inversión, la movilización de recursos y los flujos financieros, y se diseñó tras el fin de la Segunda Guerra Mundial, no ha sido capaz de respaldar adecuadamente la movilización de financiamiento estable y de largo plazo a escala para realizar las inversiones necesarias para la transformación productiva.

En esta sección se plantean tres conjuntos de propuestas para instrumentar las reformas necesarias para hacer que la arquitectura financiera internacional sea más inclusiva y eficaz.

1. Fortalecimiento de la cooperación tributaria internacional

La arquitectura tributaria internacional adolece de diversas carencias que socavan las reformas tributarias nacionales. La elusión y evasión de tributos corporativos son prevalentes, impulsados por la digitalización acelerada de la economía mundial. La competencia en la tributación a las empresas entre países resta recursos a los países de la región para el financiamiento del desarrollo. También son motivos de preocupación los flujos financieros ilícitos y el abuso de centros financieros fuera de plaza.

El debate sobre la reforma de la arquitectura tributaria internacional gira en torno a diversos mecanismos de alcance mundial, como el Marco Inclusivo sobre la erosión de la base imponible y el traslado de beneficios (BEPS) del G20 y la OCDE, la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre Cooperación Internacional en Cuestiones de Tributación, y las iniciativas para promover la tributación progresiva en el marco de la presidencia del Brasil del G20. A nivel regional, uno de los principales foros de discusión es la Plataforma Regional de Cooperación Tributaria para América Latina y el Caribe (PTLAC).

El proyecto del Marco Inclusivo sobre la erosión de la base imponible y el traslado de beneficios refleja los esfuerzos realizados durante más de una década para abordar los desafíos de la tributación de empresas transnacionales. El resultado del proyecto es la llamada Solución de Dos Pilares (Declaración sobre el enfoque de dos pilares para abordar los desafíos fiscales derivados de la digitalización de la economía), adoptada en 2021. El Primer Pilar tiene como finalidad transferir los beneficios de las empresas multinacionales de mayor tamaño desde donde informan sus ingresos, hasta donde comercializan sus bienes y servicios. El Segundo Pilar establece un impuesto mínimo mundial para el ingreso de las empresas multinacionales con un volumen de negocios anual igual o superior a los 750 millones de euros.

Una de las principales preocupaciones de los países en desarrollo miembros del proyecto del Marco Inclusivo es que los ingresos generados por la adopción de la Solución de Dos Pilares no compensen la pérdida de soberanía fiscal, especialmente en el ámbito de la fiscalidad digital. Además, en enero de 2025, el Gobierno de los Estados Unidos notificó a la OCDE que mientras su Congreso no legislara sobre las disposiciones pertinentes del marco, este no tendría efecto en los Estados Unidos, limitando significativamente su alcance.

En el debate mundial, los países en desarrollo han puesto de relieve diversas preocupaciones, como la eliminación de flujos financieros ilícitos, el aumento de la progresividad del sistema fiscal mediante el uso de impuestos sobre la riqueza, y la fiscalidad medioambiental destinada a financiar inversiones urgentes para hacer frente al cambio climático.

Dichas preocupaciones se reflejan en las actuales negociaciones en torno al establecimiento de una Convención Marco de las Naciones Unidas sobre Cooperación Internacional en Cuestiones de Tributación. La iniciativa fue propuesta por el Grupo Africano en 2023 y los términos de referencia para esa Convención fueron adoptados por la Asamblea General en diciembre de 2024. En febrero de 2025, un comité intergubernamental de negociación comenzó a redactar el borrador de la convención y sus protocolos tempranos. El comité presentará el proyecto final de la Convención a la Asamblea General en 2027.

Actualmente, el debate se centra en las medidas para reforzar la tributación de ingresos derivados de la prestación de ingresos transfronterizos, complementando las medidas del proyecto del marco inclusivo sobre la erosión de la base imponible y traslado de beneficios. Entre otros temas clave, figuran los flujos financieros ilícitos vinculados a la tributación, la evasión y elusión fiscal de personas con grandes fortunas, y la prevención y resolución de litigios fiscales. La información disponible indica que una gran parte de estos flujos se debe a transacciones entre filiales de grandes empresas multinacionales, con posibles abusos de las normas de precios de transferencia. Los flujos financieros ilícitos en el sector extractivo son una importante preocupación para los países de América Latina y el Caribe, dada la importancia de los ingresos fiscales procedentes de la explotación de recursos naturales no renovables en muchos países de la región (CEPAL, 2017).

Durante 2024, bajo el liderazgo del Brasil, la tributación efectiva de individuos con grandes fortunas se situó de lleno en los debates sobre políticas del G20. Según estimaciones de Alstadsæter et al. (2024), un impuesto mínimo del 2% sobre el patrimonio de individuos con fortunas superiores a los 1.000 millones de dólares podría recaudar hasta 250.000 millones de dólares anualmente. Sin embargo, su aplicación plantea dificultades técnicas, por lo que la cooperación internacional debe desempeñar un papel fundamental a la hora de reducir el riesgo de evasión fiscal.

Dada la incertidumbre del panorama económico internacional, cobran relevancia creciente las iniciativas multilaterales recién descritas. Por su parte, los países en desarrollo deben asumir un papel de liderazgo y promover soluciones que aceleren la movilización de recursos. Para apoyar estos esfuerzos, se han puesto en marcha diversas iniciativas regionales destinadas a configurar

posiciones comunes y analizar opciones de política. En nuestra región, la Plataforma Regional de Cooperación Tributaria para América Latina y el Caribe constituye un buen ejemplo de esta tendencia. Esta plataforma regional, creada en 2023 a partir de un esfuerzo conjunto de Colombia, el Brasil y Chile, cuenta con el apoyo de la CEPAL como secretaría técnica.

La Plataforma tiene dos objetivos: el primero consiste en generar un mecanismo que facilite a los países de América Latina y el Caribe el debate de los temas clave de tributación transfronteriza, y proporcione a los países miembros un espacio para el intercambio técnico en relación con los desafíos tributarios comunes con el fin de llegar a soluciones potenciales basadas en las experiencias internacionales disponibles y en las necesidades específicas de la región y de cada uno de sus países; el segundo objetivo es crear un foro para que los países de la región coordinen sus posiciones y apalanquen su impacto en las negociaciones sobre tributación internacional.

2. Mejora de los mecanismos de gestión de deuda

Como se analiza en el capítulo II, el aumento de los niveles de endeudamiento y el mayor costo del financiamiento, combinados con una desaceleración del crecimiento económico y las condiciones internacionales más restrictivas, han incrementado la vulnerabilidad de la deuda y deteriorado la calidad crediticia soberana en diversas economías, incluidas las de América Latina y el Caribe, independientemente de su nivel de ingreso.

Ante este panorama, el Compromiso de Sevilla hace un llamado a replantear la arquitectura vigente de gestión de la deuda soberana. El punto de partida de la reforma necesaria es reconocer que la deuda soberana, cuando es manejada de manera prudente, es una herramienta importante para financiar inversiones en desarrollo sostenible que pueden incentivar el crecimiento e incrementar la resiliencia ante los choques, y así fortalecer la sostenibilidad de la deuda en el tiempo (Adarov y Panizza, 2024; Gallagher et al., 2025).

De acuerdo con el Compromiso, una arquitectura internacional de gestión de deuda soberana orientada al desarrollo debe incentivar el endeudamiento responsable; apoyar a los países en desarrollo a reducir su costo de financiamiento y ampliar el espacio fiscal, y lograr, cuando sea necesario, reestructuraciones que sean eficientes, justas, predecibles, coordinadas, oportunas y ordenadas. Esa arquitectura debe estar basada en la transparencia en la emisión y tenencia de la deuda soberana, así como en análisis robustos y transparentes de su sostenibilidad.

Para ello, el grupo de expertos para promover soluciones políticas viables y movilizar el apoyo político y público necesario para resolver la crisis de la deuda nombrado por el Secretario General de las Naciones Unidas propone reformas clave para enfrentar lo que la CEPAL ha llamado restricciones al desarrollo relacionadas con la deuda (CEPAL, 2023), y sentar las bases para desbloquear financiamiento asequible de largo plazo para el desarrollo sostenible (Naciones Unidas, 2025a). Las propuestas se nutren y complementan las que emanan de iniciativas similares que incluyen el Informe del Jubileo encargado por el Papa Francisco (Guzmán y Stiglitz, 2025), y la Iniciativa de Bridgetown impulsada por el Gobierno de Barbados (2024).

Las reformas están organizadas en torno a tres áreas interdependientes: mejora de los mecanismos de gestión de deuda y estrategias de financiamiento a nivel nacional, cooperación internacional para el fortalecimiento de capacidades de países deudores, y reformas al sistema financiero multilateral.

A nivel nacional, la denominación de deuda en moneda extranjera, las fluctuaciones de tasas de interés y la volatilidad de los flujos de capital representan riesgos que necesitan mitigarse. Para mejorar el perfil de la deuda, tanto en su composición, privilegiando deuda denominada en moneda nacional, como en su madurez, es necesario desarrollar los mercados de capital a nivel nacional y

promover su integración a nivel regional como se detalla en la sección D.1. El uso de instrumentos de gestión de riesgos, como coberturas de tipo de cambio, pueden dar predictibilidad al servicio de la deuda y resguardar el espacio fiscal.

Para identificar oportunamente y mitigar los riesgos asociados a la deuda pública, es necesario desarrollar y fortalecer los mecanismos de monitoreo de su nivel y composición, que además mejora la posición de los países deudores ante las agencias de calificación de riesgo.

El desarrollo de plataformas nacionales de inversión puede contribuir a acceder a nuevas fuentes de financiamiento reduciendo los costos de transacción, incluso a través del uso de instrumentos innovadores de financiamiento como se detalla en la sección D.3. Una plataforma de esta naturaleza tiene el potencial de incrementar la calidad y el impacto de la inversión contribuyendo así a la sostenibilidad de la deuda y al financiamiento de los objetivos de desarrollo.

En lo que respecta a la cooperación internacional para el fortalecimiento de capacidades de países deudores, el informe de Naciones Unidas (2025a) propone el establecimiento de una plataforma integrada para proveer asistencia técnica, desarrollar capacidades y compartir información relevante con países interesados acerca de la movilización de recursos a través de instrumentos innovadores de financiamiento. Durante la Cuarta Conferencia Internacional sobre Financiación para el Desarrollo, esta propuesta fue recogida por el Gobierno de España que, en colaboración con el Banco Mundial, anunció el lanzamiento de la plataforma global para la conversión de deuda en inversiones para el desarrollo (*Global Hub for Debt Swaps for Development*)¹.

Además, se propone el establecimiento de un foro de países deudores. Según la propuesta de Naciones Unidas, ese foro contaría con una secretaría permanente cuyo mandato incluiría actuar como repositorio de conocimiento para el aprendizaje entre pares, la provisión de asistencia técnica, así como el mantenimiento de una plataforma para apoyar la transparencia de la información acerca de la deuda pública, y mejorar la capacidad de los países deudores de realizar sus propias evaluaciones de sostenibilidad de deuda. El establecimiento del foro de deudores es uno de los acuerdos del Compromiso de Sevilla y su implementación está siendo impulsada por la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD)².

Las Naciones Unidas también llaman a las tesorerías y oficinas de gestión de deuda a nivel nacional a la expansión de la asistencia técnica y el desarrollo de capacidades, con la finalidad de fortalecer los mecanismos de gestión de deuda, incluidos los marcos legales, y desarrollar los mercados de capital a nivel nacional, reduciendo el riesgo de futuras dificultades de endeudamiento. Lo anterior ya se realiza a través de mecanismos como el Sistema de Gestión y Análisis de la Deuda (SIGADE) de la UNCTAD, así como por el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial.

Con respecto de las reformas relacionadas con la gestión de la deuda soberana en el sistema financiero multilateral, Naciones Unidas (2025a) propone reformar al marco común del G20 para el tratamiento de la deuda para superar las limitaciones existentes, del que se destacan su falta de celeridad, su ineficiencia y la estrechez de su enfoque.

Para ello se propone: i) extender la cobertura del marco común a todos los países de ingreso medio; ii) implementar moratorias automáticas del servicio de la deuda durante negociaciones, lo que dotaría de alivio a problemas de liquidez e incentivaría la búsqueda de resoluciones oportunas y constructivas; iii) realizar negociaciones paralelas entre deudores y acreedores, tanto privados como públicos, con el fin de dar celeridad a las resoluciones; iv) clarificar la definición y aplicabilidad de la comparabilidad de tratamiento y las cláusulas de acción colectiva con el fin de facilitar reestructuraciones ordenadas y reducir la incertidumbre de todas las partes involucradas;

¹ Véase: <https://www.lamoncloa.gob.es/serviciosdeprensa/notasprensa/economia-comercio-empresa/Paginas/2025/010725-plataforma-conversion-deuda-ffd4.aspx>.

² Véase: <https://unctad.org/es/osgstatement/4a-conferencia-internacional-sobre-financiacion-para-el-desarrollo-rueda-de-prensa>.

v) asegurar marcos temporales acotados para completar procesos de reestructuración, y vi) aplicar coherentemente las políticas de concesión de préstamos a países con atrasos del Fondo Monetario Internacional con el fin de dotar de liquidez suficiente e incentivar la participación de acreedores privados.

De manera complementaria, Naciones Unidas (2025a) aboga por la actualización continua de las metodologías utilizadas para realizar los análisis de sostenibilidad de deuda con el fin de que reflejen adecuadamente la liquidez y solvencia de países en desarrollo.

Las evaluaciones de sostenibilidad de la deuda deben ajustarse a fin de considerar las necesidades de movilización de recursos requeridas para alcanzar los objetivos de desarrollo. El enfoque tradicional, centrado en la estabilización de los niveles de deuda a corto plazo, restringe la capacidad de los países para invertir en desarrollo sostenible a largo plazo. Es necesario revisar estos criterios, integrando objetivos de crecimiento económico, movilización de recursos nacionales, marcos de financiamiento alineados con objetivos de desarrollo nacionales y necesidades de financiamiento externo, incluido el alivio de la deuda (Gill y Pinto, 2023; Kharas, 2025).

Finalmente, en el marco de la Conferencia en Sevilla se anunció la creación de un centro de canjes de deuda por desarrollo, que será dirigido por España y el Banco Mundial. El centro busca fortalecer la capacidad y mejorar la colaboración para escalar los canjes de deuda por desarrollo, reduciendo la carga del servicio de la deuda.

3. Ampliación de la cobertura de la red de seguridad financiera mundial

Los flujos de capital externo hacia los países emergentes y en desarrollo son procíclicos y pueden ser desestabilizadores (Erten et al., 2021). Las fluctuaciones de los flujos pueden descarrilar las estrategias de desarrollo. Durante los auges de capital, la apreciación cambiaria y la expansión crediticia impulsan la demanda y el crecimiento, pero en las paradas súbitas este proceso se revierte, provocando depreciaciones, aumentos en el servicio de la deuda externa y reducciones de la demanda agregada (Korinek, 2011).

Por ello, es imperativo que la arquitectura financiera internacional facilite el incremento de la movilización de recursos de manera fiscalmente sólida y financieramente estable, y de ese modo prevenga y a la vez mitigue los choques externos, como el cambio climático, las pandemias y los aumentos de tasas de interés (Task Force on Climate, Development, and the International Monetary Fund, 2024).

Sin embargo, la red mundial de seguridad financiera —que incluye al FMI, así como las redes de acuerdos de canjes de divisas y los acuerdos financieros regionales— ha tenido dificultades para enfrentar estos desafíos (Aizenman et al., 2022; Mühlich et al., 2023; Zucker-Marques et al., 2023). La débil cobertura y desempeño de la red de seguridad financiera mundial ha obligado a muchos países en desarrollo a adoptar medidas ineficientes en términos de asignación de recursos (Cormier, 2023; Gallagher y Shrestha, 2012). Como se analiza en el apartado B.2 sobre deuda soberana y su sostenibilidad, las consecuencias son graves, ya que un creciente número de países gasta más en servicio de la deuda que en salud o educación.

Para abordar estos desafíos, es esencial realizar reformas integrales en la red mundial de seguridad financiera. Además, a las propuestas relacionadas con la gestión de deuda soberana descritas anteriormente, en consonancia con los acuerdos del Compromiso de Sevilla, se propone: i) reenfocar

y fortalecer los fideicomisos existentes para ampliar la liquidez disponible, ampliando la madurez de los préstamos, financiando la recompra de deuda y reduciendo el servicio de la deuda durante periodos de crisis; ii) normalizar moratorias del servicio de deuda durante las crisis, incluyendo aquellas relacionadas con desastres naturales, y iii) reciclar los derechos especiales de giro a través de fideicomisos existentes y la banca multilateral de desarrollo.

En lo que respecta al nuevo enfoque y el fortalecimiento de los fideicomisos existentes, el foco de la discusión son el fondo fiduciario de reducción de deuda, establecido como parte de la iniciativa de países de bajos ingresos altamente endeudados, y el fondo fiduciario para el alivio y contención de catástrofes, establecido por el FMI para apoyar a países de bajos ingresos ante la ocurrencia de desastres naturales, así como mecanismos similares administradas por la banca de desarrollo a nivel regional. Dichos fondos ofrecen facilidades para el alivio y reestructuración de deuda soberana.

La propuesta es aprovechar la institucionalidad existente y ampliar su cobertura para incluir la elegibilidad a países de ingreso medio con el fin de poder ofrecer liquidez durante periodos de crisis. Para ello sería necesario dotar a los fondos existentes de recursos frescos a través de donaciones.

Por su parte, para normalizar las moratorias en el servicio de la deuda durante las crisis se propone ampliar el uso de cláusulas contingentes en instrumentos de deuda, que vinculan la capacidad del país de cumplir sus obligaciones de servicio de deuda con su desempeño económico. Este tipo de instrumentos ofrecen un mecanismo de aseguramiento durante períodos de crisis que evite ajustes fiscales procíclicos, reduciendo la probabilidad de crisis de deuda y la necesidad de eventuales reestructuraciones, sin la necesidad de dilatados períodos de negociación (Pérez Caldentey y Villarreal, 2023).

Aunque la inclusión de cláusulas contingentes ha sido adoptada por acreedores oficiales, tanto bilaterales como multilaterales, su adopción por parte de acreedores privados es aún limitada (Naciones Unidas, 2025a). En este sentido, un desafío importante para incentivar su demanda y la reducción de las primas asociadas, es diseñar instrumentos que no solo sean útiles para los deudores, sino que sean atractivos para los inversionistas.

Durante la Conferencia en Sevilla, una coalición que incluye al Canadá, España, Francia y el Reino Unido, así como a bancas regionales de desarrollo, como el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF), se comprometió a incluir cláusulas contingentes en sus préstamos para suspender los pagos de servicio de la deuda durante períodos de crisis.

Con respecto de los derechos especiales de giro, los datos muestran que los países en desarrollo tienen una mayor demanda de esos derechos que los países avanzados (Comisión Económica para África y CEPAL, 2021; Pérez Caldentey y Villarreal, 2023). Actualmente, los derechos especiales de giro se pueden reciclar a través del Fondo Fiduciario para la Resiliencia y Sostenibilidad del FMI, sin embargo el proceso es lento (Naciones Unidas, 2025a).

Una de las principales propuestas con respecto al reciclaje de derechos especiales de giro más allá del FMI, es su utilización para recapitalizar la banca de desarrollo multilateral y regional, que tendría el potencial de incrementar la eficiencia del uso de esos derechos (G20 Independent Expert Group, 2023). El principal desafío es cómo preservar el carácter de activo de reserva de los derechos especiales de giro. La propuesta de Naciones Unidas (2025a) es la modificación de las cuotas que gobiernan la asignación de derechos especiales de giro por parte del FMI, para preasignar una proporción de nuevas asignaciones de esos derechos a la recapitalización de bancos de desarrollo.

C. Fortalecer la cooperación internacional para el desarrollo

La AOD ha sido una importante fuente de financiamiento para iniciativas sociales, económicas y medioambientales en América Latina y el Caribe. Hasta 2022, la AOD destinada a los países miembros de la CEPAL experimentó un aumento constante y llegó a alcanzar el máximo de 17.300 millones de dólares (OCDE, 2025a), lo que representa el 0,36% del ingreso nacional bruto de países donantes. Para los países de ingreso bajo y mediano de la región, la AOD ha representado una fuente de financiamiento estable y confiable.

Sin embargo, esta tendencia positiva se revirtió en 2023, cuando los desembolsos de ayuda a la región disminuyeron a 14.900 millones de dólares, lo que representa una caída de aproximadamente el 14% en comparación con 2022. A nivel mundial, la ayuda internacional de los donantes oficiales se redujo un 7,1% en términos reales en 2024 respecto a 2023 (OCDE, 2025c), debido principalmente a los cambios producidos en las prioridades nacionales de los principales socios para el desarrollo.

La AOD de los donantes, canalizada a través del Comité de Ayuda al Desarrollo (CAD) de la OCDE, se asigna en función de los umbrales de ingreso nacional bruto per cápita establecidos por el Banco Mundial y las Naciones Unidas. Estos umbrales determinan el tipo y la magnitud del financiamiento concesional disponible, y abarca desde países de ingreso bajo hasta países de ingreso mediano alto. Entre los miembros de la CEPAL, la mayoría de los países se ubican en la categoría de ingresos medianos.

Cuando un país alcanza el estatus de ingreso alto durante tres años consecutivos, se lo considera graduado y deja de ser elegible para recibir AOD. En la última década, varios países se han graduado en la región, como Saint Kitts y Nevis en 2014, Chile y el Uruguay en 2018 y, más recientemente, Antigua y Barbuda en 2022 (OECD, 2025e). Panamá y Guyana superaron el umbral de ingresos altos en 2022 y serán considerados para graduación en 2026. La OCDE (2014, 2024) estima que entre 2025 y 2035 la Argentina, el Brasil, Costa Rica, Cuba, México, el Perú, la República Dominicana, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas, y Suriname podrían graduarse también.

Si bien existen varias instituciones que proveen financiamiento para el desarrollo en la región, muchos países no califican para el financiamiento concesional. Entre 2014 y 2023, los desembolsos acumulados de AOD dirigidos a los países de la región, equivalentes a 119.096 millones de dólares, duplicaron con creces los desembolsos realizados por el Banco Mundial, equivalentes a 50.296 millones de dólares. En lo que respecta al financiamiento otorgado por el BID, solo Haití, Honduras, y Nicaragua tienen acceso a financiamiento concesional. En la última década, Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil, Cuba, Colombia y Haití han sido los principales receptores de AOD, medida en dólares, lo que subraya la importancia de estos flujos y los desafíos que conlleva su posible pérdida tras la graduación.

La graduación respecto de la elegibilidad para la AOD presenta tanto oportunidades como desafíos. Si bien es evidencia de progreso económico, también implica la pérdida de acceso a financiamiento concesional que puede ser difícil de reemplazar con fuentes alternativas, que suelen tener condiciones más estrictas. Para abordar estos retos, se recomiendan las siguientes estrategias:

- i) Redefinir los criterios de elegibilidad para la AOD: basarse únicamente en el ingreso nacional bruto per cápita ha sido ampliamente criticado porque no refleja la complejidad de las necesidades de desarrollo. Enfoques más matizados, como la clasificación de necesidades de financiamiento basada en brechas estructurales (CEPAL, 2012; Kaldewei, 2015) o el marco de desarrollo en transición (CEPAL, 2021), podrían identificar mejor las áreas que requieren apoyo, independientemente del nivel de ingreso. Mas recientemente, en el Seminario sobre la medición del desarrollo y su relación con la cooperación internacional, los Estados miembros subrayaron la importancia de medir el desarrollo más allá del PIB (CEPAL, 2025c).

- ii) Apoyar transiciones más suaves a la graduación: en marzo de 2025, el CAD aprobó un mecanismo que hace hincapié en las transiciones más suaves, la sostenibilidad del financiamiento y las asociaciones continuas más allá de la graduación (OCDE, 2025d). Se ha otorgado especial consideración a los pequeños Estados insulares en desarrollo, y se ha recomendado la adopción de estrategias de graduación, el uso de canales de cooperación regional, y la aplicación de índices de vulnerabilidad más allá de los indicadores de ingreso para evaluar necesidades (OCDE, 2024).
- iii) Fortalecer la cooperación regional: ante la reducción de recursos de AOD, se requiere mayor coordinación para maximizar la eficacia de la ayuda. Esto incluye ampliar la cooperación Sur-Sur, desarrollar proyectos multinacionales de mayor escala para evitar duplicidades y reducir los costos administrativos, así como minimizar la fragmentación de la ayuda a nivel nacional.

D. Fomentar la inversión del sector privado

La inversión del sector privado, tanto de origen nacional como de fuentes externas, es uno de los principales impulsores del crecimiento sostenible (Equipo de Tareas Interinstitucional sobre la Financiación para el Desarrollo, 2024). Por ello, la alineación del desarrollo del sector privado con el desarrollo sostenible fue uno de los principales objetivos de la Cuarta Conferencia Internacional sobre Financiación para el Desarrollo. A continuación se presentan propuestas orientadas a apalancar la inversión del sector privado hacia el financiamiento de los objetivos de desarrollo, con énfasis en la transformación productiva de los países de la región.

1. Desarrollo de mercados de capital a nivel nacional e integración de plataformas de mercados de capital a nivel regional

Para asegurar la sostenibilidad de largo plazo del sector empresarial, cuyas principales fuentes de financiamiento, sobre todo para las empresas de menor tamaño, son la disponibilidad de recursos propios y préstamos bancarios, así como para reducir la brecha de financiamiento de infraestructura existente en la región, es necesario continuar desarrollando los mercados de capital nacionales e integrarlos regionalmente.

Los datos indican que la expansión de mercados de capital en países en desarrollo requiere de un entorno habilitante que favorezca el ahorro e incremente las oportunidades de inversión para las empresas (Banco de Pagos Internacionales [BIS], 2019; Carvajal et al., 2019). De acuerdo con el Banco Mundial (2020), dicho entorno se caracteriza por altos niveles de ahorro e inversión, un sólido balance en cuenta corriente, así como por niveles de inflación y tipos de cambio estables.

Más allá de las políticas macroeconómicas necesarias para el desarrollo de este entorno habilitante, cuya discusión excede el alcance de este capítulo, Pedraza y Ul-Haq (2025) identifican dos conjuntos de políticas que tienen el potencial de impulsar el desarrollo de mercados de capital en países en desarrollo. Dichas políticas están orientadas a incrementar el volumen de ahorro disponible para la inversión y a mejorar la intermediación financiera.

Para incrementar el volumen de ahorro disponible para la inversión, una primera recomendación que se recoge en el Compromiso de Sevilla es apalancar los avances en la digitalización de servicios para continuar ampliando la inclusión financiera de personas y empresas. Dichos avances en la inclusión no solo deben buscarse en el margen extensivo, donde aún quedan importantes segmentos de la población excluidos de los servicios financieros, sino también en el margen intensivo a través de

la reducción de costos y la adecuación de productos a las necesidades financieras de los usuarios (Equipo de Tareas Interinstitucional sobre la Financiación para el Desarrollo, 2024; Pérez Caldentey y Titelman, 2018; Villarreal, 2017).

Además, considerando el papel que juegan los inversionistas institucionales, como los fondos de pensiones y las aseguradoras, en el desarrollo de mercados de capital, Pedraza y Ul Haq (2025) proponen complementar las estrategias orientadas a incrementar el ahorro nacional con reformas al sistema de pensiones, que, por un lado, garanticen su sostenibilidad financiera, y por otro, estimulen la actividad en los mercados de capital a nivel nacional. De acuerdo con los datos analizados en Meh y Scmukler (2025), el desarrollo de inversionistas institucionales a nivel nacional suele favorecer a empresas de menor tamaño que no tienen la escala para participar directamente en mercados internacionales.

De manera complementaria, Pedraza y Ul Haq (2025) recomiendan atraer inversión extranjera a los mercados de capital nacionales, lo cual permite a las empresas de mayor tamaño acceder a una gama más amplia de fuentes de financiamiento. Es importante enfatizar que la secuencia de serie de reformas necesarias para desarrollar mercados de capital tiene importantes implicaciones tanto para la estabilidad del sistema financiero en su conjunto, como para sus perspectivas en el proceso del financiamiento para el desarrollo (De La Torre, et al., 2013)

Las políticas orientadas a mejorar la intermediación financiera también contribuyen al desarrollo de mercados de capital a nivel nacional, facilitando la asignación de ahorros a inversiones de las empresas. Una primera recomendación que se desprende del análisis de Pedraza y Ul Haq (2025) tiene que ver con el desarrollo de puntos de referencia para la colocación de emisiones corporativas, a través de colocaciones regulares de deuda gubernamental que permitan establecer y mantener una curva de rendimientos de referencia.

Además, el desarrollo y fortalecimiento de marcos regulatorios que estimulen la competencia entre actores del sistema financiero, velando por la estabilidad del mismo y estableciendo estándares mínimos de gobernanza corporativa que garantice la protección de los derechos de los inversionistas también contribuyen al desarrollo de mercados de capital a nivel nacional.

Considerando que la escala de los mercados de capitales nacionales en varios países de la región es insuficiente para satisfacer las necesidades de financiamiento del sector privado, las políticas de desarrollo de mercados de capitales nacionales pueden complementarse con políticas orientadas a integrar los mercados de capital a nivel regional. Su integración tiene el potencial de incrementar la eficiencia en la asignación de recursos, y así reducir los costos de transacción, incrementar la liquidez y mitigar los riesgos a través de la ampliación del acceso a nuevos participantes en el mercado.

De acuerdo con Bonita et al. (2020), las barreras a la integración financiera se pueden clasificar en cuatro categorías interrelacionadas: barreras macroeconómicas e institucionales, barreras de oferta y demanda, barreras regulatorias y de supervisión, y barreras de infraestructura de mercado e intermediarios.

A partir del análisis de la experiencia de integración regional de mercados de capital en países nórdicos y en países miembros de la Asociación de Naciones de Asia Sudoriental (ASEAN), y considerando las iniciativas en curso en América Latina y el Caribe³, Bonita et al. (2020) apuntan que una estrategia de integración de los mercados de capitales para la región debe lograr lo siguiente: i) incrementar la liquidez, reduciendo los costos y otras barreras de entrada en los mercados primario y secundario, a través de mejoras regulatorias y de la promoción de productos regionales para atraer a nuevos inversionistas y emisores, ii) fomentar el acceso al mercado y la transparencia para garantizar la

³ Entre las iniciativas de integración regional se destacan el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), que busca integrar las operaciones de las bolsas de valores de Chile, Colombia, México y el Perú en el marco de la Alianza del Pacífico, y la Asociación de Mercados de Capitales de las Américas (AMERCA) que incluye las bolsas de valores de Costa Rica, el Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá y la República Dominicana, pero que en la práctica solo ha avanzado en la integración de las bolsas de valores de El Salvador y Panamá.

credibilidad y eficiencia de los mercados regionales de capitales mediante una infraestructura de mercado eficaz y iii) mejorar la supervisión y vigilancia del desarrollo y la integración de los mercados de capitales mediante la creación de un organismo de coordinación regional y una unidad de vigilancia.

En consecuencia, el enfoque para la integración de los mercados de capitales en América Latina y el Caribe debe ir más allá de la fusión de plataformas técnicas y operativas en las bolsas y convocar la participación activa de todas las partes interesadas. La estrategia recomendada se centra en tres pilares fundamentales (Bonita et al., 2020):

- i) La creación de un entorno propicio para la integración mediante el establecimiento de una plataforma estratégica regional para la región; la formulación de un plan de desarrollo a largo plazo y la cartografía del proceso de integración; la formulación de un marco de reconocimiento mutuo y la institución de la armonización de políticas, y la creación de una comunidad de prácticas y un programa de intercambio de conocimientos.
- ii) El desarrollo de una sólida infraestructura de mercado a través de la integración de la infraestructura de negociación, la integración de la infraestructura de soporte (*back-office*), y la creación de una base de datos para los participantes en el mercado.
- iii) La diversificación de productos y el fortalecimiento de las capacidades de los intermediarios en la región, mejorando el lado de la demanda y el lado de la oferta de los mercados de capitales.

2. Fortalecimiento de políticas para la atracción de inversión extranjera directa

La inversión extranjera directa neta es una de las principales fuentes de financiamiento externo hacia la región, que alcanza un 1,9% del PIB en 2024. La IED tiene el potencial para apoyar la transformación productiva mediante la mejora de la sofisticación de las exportaciones, así como de la diversificación y la capacidad industrial. Además, puede tener un impacto positivo en las economías receptoras al fomentar la difusión tecnológica y los efectos indirectos sobre la productividad; facilitar el acceso a los mercados internacionales, y movilizar recursos para diversificar la actividad económica y ampliar las bases industriales.

Como se señala en CEPAL (2024c), el potencial de la IED de afectar el crecimiento económico es mayor si el país receptor cuenta con una capacidad de absorción adecuada, que depende tanto de aspectos macroeconómicos, institucionales y de buena gobernanza, como de las condiciones específicas de los sectores involucrados y las políticas existentes para promover, regular y gestionar la IED. Esto implica que las políticas de atracción de IED deben formularse según las características específicas del país, del territorio y de los sectores correspondientes.

A partir del análisis de la experiencia de diversos países, tanto de América Latina y el Caribe como de otras regiones, la CEPAL (2024c) propone una serie de lineamientos para el diseño y la implementación de políticas de atracción de IED que se sintetizan a continuación.

Las políticas de atracción de IED deben estar integradas en una estrategia coherente de desarrollo productivo a nivel nacional y territorial, con un liderazgo político sólido y la participación de diversos actores como el gobierno, el sector privado, el sector académico y la sociedad civil.

Es fundamental que estas estrategias se revisen y evalúen periódicamente para mejorar su efectividad, mientras se fortalecen las condiciones económicas que faciliten la inversión, lo que incluye la integración de proveedores locales en las cadenas globales y el fomento de las capacidades técnicas.

Además, es necesario incentivar la inversión en investigación, desarrollo y formación de capital humano, y promover la transferencia tecnológica y la colaboración con centros académicos.

Un marco regulatorio claro, transparente y con procesos simplificados es clave para brindar seguridad jurídica a los inversionistas. Los incentivos deben diseñarse con condicionalidades alineadas a las políticas productivas y contar con mecanismos de seguimiento que aseguren su efectividad. Para ello, las agencias de promoción de inversiones requieren recursos adecuados, autonomía y herramientas para brindar asistencia post inversión.

Finalmente, se debe promover la coordinación regional de iniciativas nacionales, y fomentar los espacios de intercambio de buenas prácticas para potenciar las ventajas competitivas de cada país o territorio.

3. Profundización del uso de instrumentos de financiamiento innovadores

Ante la perspectiva de que la movilización de recursos públicos no sea suficiente para financiar las cuantiosas inversiones necesarias para lograr la transformación productiva, la comunidad financiera internacional ha explorado activamente mecanismos para utilizar de manera más eficiente los recursos disponibles e incentivar la inversión del sector privado. Siguiendo el ejemplo del sector corporativo, los emisores soberanos han adoptado instrumentos de financiamiento innovadores como los bonos temáticos⁴ y los bonos vinculados a la sostenibilidad⁵, adaptándolos para satisfacer las necesidades de financiamiento del sector público.

El mercado de financiamiento sostenible en América Latina y el Caribe ha crecido desde 2014. De acuerdo con cifras de la CEPAL (2025a), en 2024 la región emitió 33.130 millones de dólares en ese tipo de bonos, un 6% más que en 2023, y el mayor volumen desde 2021.

A pesar de los costos iniciales relativamente altos de la emisión —incluido el desarrollo de marcos operativos, la preparación y selección de proyectos, y los requisitos de supervisión e información—, el interés por los bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad sigue creciendo tanto entre emisores como entre inversionistas. Los emisores valoran el acceso a una base de inversionistas más amplia, mientras que los inversionistas buscan satisfacer la demanda de productos que tengan impacto.

Para los emisores soberanos que buscan acceder a los mercados de capitales con instrumentos de financiamiento innovadores, como los bonos temáticos o la deuda vinculada a la sostenibilidad, es necesario tener en cuenta varios factores críticos que permitan garantizar resultados exitosos y de impacto, como el desarrollo de capacidades, la coordinación estratégica, el cumplimiento de las normas internacionalmente aceptadas, y la alineación con los objetivos de desarrollo nacionales (Dauchy, 2025; Naciones Unidas, 2025a).

El desarrollo y colocación de instrumentos de financiamiento innovadores requiere el desarrollo de una sólida capacidad institucional. Los emisores soberanos deben invertir en programas de formación y desarrollo para que las instituciones nacionales y regionales comprendan y gestionen las complejidades del financiamiento sostenible. Esto incluye la creación de equipos o unidades especializadas con experiencia en financiamiento para el desarrollo, iniciativas verdes, evaluación

⁴ Los bonos temáticos son instrumentos de deuda que recaudan fondos exclusivamente para proyectos verdes, azules o sociales nuevos o ya existentes, tal y como se definen en los marcos, reglamentos o normas pertinentes del mercado. Si más de una de las etiquetas es aplicable a un único instrumento de deuda, se conoce como bono de sostenibilidad. La principal característica de los bonos temáticos es que el uso de los ingresos está restringido a las actividades elegibles. Por ello, los bonos temáticos suelen denominarse bonos etiquetados o bonos de uso de los recursos.

⁵ Los bonos vinculados a la sostenibilidad son bonos que vinculan explícitamente las condiciones financieras, incluidos los tipos de cupón, a los resultados del emisor en relación con unos objetivos de sostenibilidad predefinidos, medidos por indicadores clave del desempeño. Una característica clave de los bonos vinculados a la sostenibilidad es que los fondos recaudados pueden utilizarse para fines generales, a diferencia de los bonos temáticos, que son específicos para determinadas actividades o proyectos. Esta flexibilidad permite a los emisores aplicar el capital a una gama más amplia de actividades al tiempo que se comprometen con los objetivos de sostenibilidad.

de riesgos climáticos e informes de impacto. Las iniciativas de intercambio de conocimientos entre pares a nivel regional también pueden fomentar un enfoque unificado del financiamiento sostenible, fortaleciendo la capacidad y la preparación generales.

Los emisores soberanos deben desarrollar una estrategia coherente que integre las contribuciones de las distintas partes interesadas, incluidos los organismos gubernamentales, las organizaciones internacionales y las comunidades locales. Deben crearse marcos de gobernanza y plataformas de comunicación periódica para alinear los esfuerzos y maximizar el impacto. La definición de los objetivos de desarrollo que se van a financiar, la identificación de las categorías de inversión que guiarán el uso de los ingresos, y el establecimiento de mecanismos para seleccionar proyectos específicos y gestionar eficazmente los procesos de gobernanza forman parte integral de esta coordinación.

La Asociación Internacional de Mercados de Capitales, entre otras instituciones, ha propuesto principios reconocidos internacionalmente para los instrumentos de deuda sostenible. Los emisores soberanos deben tratar de alinear los marcos nacionales para los bonos verdes y vinculados a la sostenibilidad con dichos principios con el fin de aumentar la credibilidad y atraer a una base de inversionistas más amplia.

Los indicadores clave del desempeño son fundamentales para demostrar el impacto de los instrumentos de financiamiento sostenible. Los emisores soberanos deben identificar los indicadores clave del desempeño directamente vinculados a las prioridades nacionales para la transformación productiva. Estos indicadores deben ser medibles, transparentes y verificables, con datos de referencia y objetivos claros. Los mecanismos institucionales también deben supervisar los procesos de selección y monitoreo de los indicadores clave del desempeño para garantizar la rendición de cuentas y la alineación con los objetivos de desarrollo.

Los emisores soberanos deben establecer sistemas sólidos para recopilar, gestionar y analizar los datos relacionados con el uso de los ingresos y el rendimiento de los indicadores clave del desempeño. La publicación periódica de informes de impacto que detallen los beneficios medioambientales y sociales conseguidos es esencial para mantener la transparencia. También deben implementarse mecanismos de gobernanza para la validación de datos y el fomento de la coherencia en los procesos de supervisión y presentación de informes con el propósito de apoyar la rendición de cuentas (Torres et al., 2023).

E. Perspectivas de los acuerdos del Compromiso de Sevilla

Como se mencionó, el Compromiso de Sevilla busca establecer un renovado marco mundial para abordar la brecha en el financiamiento del desarrollo sostenible. El documento está basado en los acuerdos de conferencias anteriores, con particular énfasis en la Agenda de Acción de Addis Abeba, muchos de cuyos acuerdos siguen pendientes de aplicación.

A pesar de las aspiraciones de la Agenda de Acción de Addis Abeba de reequilibrar la estructura de la arquitectura financiera internacional, su diseño sigue siendo incapaz de facilitar la movilización de financiamiento estable y de largo plazo a escala para realizar las inversiones necesarias para el financiamiento del desarrollo. En lo que respecta a asegurar la sostenibilidad de la deuda pública, como se ha discutido, los desafíos que plantea el servicio de la deuda son uno de los principales obstáculos para el financiamiento del desarrollo en América Latina y el Caribe.

Por su parte, si bien los flujos de AOD hacia la región han seguido creciendo, persiste una brecha entre los compromisos de los países donantes y los desembolsos, al tiempo que las opciones de acceder a financiamiento para el desarrollo en términos concesionales por parte de los países de la región se han reducido significativamente.

Finalmente, la Agenda de Acción de Addis Abeba supuso que a través de mecanismos de financiamiento como las finanzas mixtas (*blended finance*) sería posible catalizar recursos privados hacia el financiamiento para el desarrollo. Sin embargo, una década después, los flujos de financiamiento privados, en particular hacia países de menores ingresos, siguen siendo insuficientes para cerrar la brecha de financiamiento.

En este contexto el principal desafío del Compromiso de Sevilla es trascender la retórica y lograr avances concretos en la implementación de los acuerdos. En este sentido, el hecho de que el documento haya sido adoptado por consenso, a pesar de las reservas de algunos países desarrollados, reafirma la dedicación de la comunidad internacional a las aspiraciones de desarrollo sostenible, especialmente ante crecientes tensiones geopolíticas, desafíos económicos y crisis medioambientales. Sin embargo, el retiro de los Estados Unidos de las negociaciones y de la Conferencia es un recordatorio de que las perspectivas de financiamiento para el desarrollo siguen siendo vulnerables.

El Compromiso incluye un conjunto integral de propuestas en áreas de acción clave, entre ellas movilizar la inversión a gran escala para el desarrollo sostenible, hacer frente a la crisis de la deuda y el desarrollo, reformar la arquitectura financiera internacional, y revitalizar la cooperación multilateral.

Con el objetivo de comenzar a implementar los acuerdos del Compromiso de Sevilla, en el marco de la llamada Plataforma de Acción de Sevilla, se pusieron en marcha más de 100 iniciativas enfocadas en dinamizar la inversión pública y privada para el desarrollo sostenible, algunas de las cuales se abordaron en este capítulo.

Para que dichas iniciativas sean realmente transformadoras, la agenda de objetivos de desarrollo a nivel nacional debe ser el eje articulador de los esfuerzos de movilización de recursos, para lo cual es necesario fortalecer la coherencia entre las políticas de financiamiento (CEPAL, 2024a). A su vez, el fortalecimiento de dicha coherencia depende de las instituciones y procesos a través de los cuales se formulan, implementan y gestionan las políticas de financiamiento para el desarrollo, es decir de una gobernanza efectiva.

La experiencia internacional muestra que para una gobernanza efectiva del financiamiento para el desarrollo hay tres factores clave: compromiso y liderazgo; acceso a conocimiento y perspectivas diversas, y coordinación entre actores (INFF Facility, 2024).

Un compromiso sólido y un liderazgo de alto nivel, tanto político como técnico, son fundamentales para definir una visión clara y una dirección estratégica en materia de financiamiento para el desarrollo. Este liderazgo debe trascender los ciclos electorales y garantizar la apropiación y participación activa de múltiples actores en la formulación e implementación de estrategias de financiamiento.

Para una gobernanza efectiva es preciso incorporar el conocimiento y las perspectivas de las partes interesadas en el proceso de toma de decisiones. Esto permite a los responsables de la política pública considerar un espectro amplio de necesidades, prioridades e intereses, y facilitar la formulación de enfoques integrales de financiamiento. Además, mejora el acceso a información relevante y fortalece la rendición de cuentas de los proveedores de financiamiento.

La coordinación efectiva entre actores gubernamentales, el sector privado, el sector académico y la sociedad civil permite aprovechar sinergias en la formulación e implementación de políticas de financiamiento. Esta coordinación es clave para minimizar contradicciones y gestionar los compromisos inherentes a las combinaciones de políticas públicas.

A fin de complementar los esfuerzos orientados al fortalecimiento de las capacidades y la gobernanza del proceso de financiamiento para el desarrollo en el ámbito nacional, es crucial que se adopte a nivel regional una postura común frente a la reforma de la arquitectura financiera internacional. Esto permitirá a los países de América Latina y el Caribe influir en la configuración de un sistema financiero mundial más justo y eficiente.

Estos tres pilares —liderazgo, conocimiento y coordinación— son fundamentales para fortalecer la gobernanza del financiamiento para el desarrollo. Su integración permite mejorar la coherencia de las estrategias nacionales y facilitar la movilización de recursos externos para la transformación productiva.

Bibliografía

- Adarov, A. y Panizza, U. (2024). Public investment quality and its implications for sovereign risk and debt sustainability. *Policy Research Working Paper*, 10877. Banco Mundial.
- Aiyar, S., Chen, W., Igan, D., Mircheva, B., Perrelli, R., Presbitero, A., y Seneviratne, D. (2023). Goeconomic fragmentation and the future of multilateralism. *IMF Staff Discussion Notes*, SDN/2023/001. Fondo Monetario Internacional.
- Aizenman, J., Ito, H., y Kaur Pasricha, G. (2022). Central bank swap arrangements in the COVID-19 crisis. *Journal of International Money and Finance*, 122.
- Alstadsæter, A., Godar, S., Nicolaidis, P., y Zucman, G. (2024). *Global Tax Evasion Report 2024*. EU Tax Observatory.
- Arteta, C., Kamin, S., y Ruch, F. (2022). How do rising U.S. interest rates affect emerging and developing economies? It depends. *Policy Research Working Paper*, 10258. Banco Mundial.
- Banco de Pagos Internacionales (2019). Establishing Viable Capital Markets. *Committee on the Global Financial System Paper* 62.
- Banco Mundial (2020). *Capital Markets Development: A Primer for Policymakers*.
- Barbados, Gobierno de (2024). *Bridgetown Initiative on the Reform of the International Development and Climate Finance Architecture*.
- Bhattacharya, A., Stern, N., Songwe, V., et al. (2022). *Financing a big investment push in emerging markets and developing countries for sustainable, resilient and inclusive recovery and growth*. Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment; Brookings.
- Bonita et al. (2020). *Cross-Border Integration of Capital Markets in Latin America. Lessons from Northern Europe, ASEAN and beyond*. Banco Interamericano de Desarrollo y Columbia University.
- Carluccio, J., Fontagné, L., Gaulier, G., et al. (2024). *Tracking Fragmentation in World Trade*. Banque de France.
- Carvajal, A., R. N. Bebczuk, A. C. Silva y A. G. Mora (2019). Capital Markets Development: Causes, Effects, and Sequencing. *Working Paper 148168*. Banco Mundial.
- Comisión Económica para África y Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2022). *Special Drawing Rights (SDRs) and the COVID-19 Crisis. COVID-19 Report*.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2012). *Los países de renta media: un nuevo enfoque basado en brechas estructurales* (LC/G.2532/REV.1).
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2017). *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe 2017: la movilización de recursos para el financiamiento del desarrollo sostenible* (LC/PUB.2017/6-P).
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2021). *Desarrollo en transición: propuesta de concepto y medición para una cooperación renovada en América Latina y el Caribe* (LC/TS.2021/95).
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2023). *Deuda pública y restricciones para el desarrollo en América Latina y el Caribe* (LC/TS.2023/20).
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2024a). *América Latina y el Caribe ante las trampas de desarrollo: transformaciones indispensables y cómo gestionarlas* (LC/SES.40/3-P/-*).
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2024b). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2024: trampa de bajo crecimiento, cambio climático y dinámica del empleo* (LC/PUB.2024/10-P).
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2024c). *La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe, 2024* (LC/PUB.2024/8-P).
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2025a). *Capital flows to Latin America and the Caribbean: 2024 year-in-review and early 2025 developments* (LC/WAS/TS.2025/2).
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2025b). *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2025: impulsar la inversión para el crecimiento y el desarrollo sostenible* (LC/PUB.2025/6-P).
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2025c). *Informe. Seminario sobre la medición del desarrollo y su relación con la cooperación internacional* (LC/OR.2025-1/1).
- Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (2023). The costs of achieving the Sustainable Development Goals <https://unctad.org/sdg-costing>
- Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (2014). *World Investment Report 2014: Investing in the SDGs: An Action Plan*.
- Cormier, B. (2023). Partisan external borrowing in middle-income countries. *British Journal of Political Science*, 53(2), 717–727.
- Dauchy, J. (2025). Innovative financing instruments. Mobilizing affordable finance for addressing the ‘triple crisis’ and accelerating sustainable development [inérito]. Comisión Económica para África, Comisión Económica para América Latina y el Caribe, Comisión Económica y Social para Asia Occidental.

- De la Torre, A., E. Feyen y A. Ize (2013). Financial Development: Structure and Dynamics. *The World Bank Economic Review*, 27(3): 514-541.
- D’Orazio, A., Ferriani, F., y Gazzani, A. (2024). *Geoeconomic fragmentation and firms’ financial performance*. Centre for Economic Policy Research.
- Equipo de Tareas Interinstitucional sobre la Financiación para el Desarrollo (2024). *Financing for Sustainable Development Report 2024: Financing for Development at a Crossroads*. Naciones Unidas.
- Erten, B., Korinek, A., y Ocampo, J. A. (2021). Capital controls: Theory and evidence. *Journal of Economic Literature*, 59(1), 45–89.
- Financial Action Task Force (2021). *High-Level Synopsis of the Stocktake of the Unintended Consequences of the FATF Standards*.
- G20 Independent Expert Group (2023). *Strengthening Multilateral Development Banks: The Triple Agenda – Volume 1*.
- Gallagher, K., Ocampo, J. A., y Sen, K. (2025, 16 de mayo). Getting debt sustainability right in developing countries. *Project Syndicate*. <https://www.project-syndicate.org/commentary/debt-sustainability-framework-for-low-middle-income-countries-rests-on-a-fallacy-by-kevin-p-gallagher-et-al-2025-05>
- Gallagher, K. y Shrestha, E. (2012). The social cost of self-insurance: Financial crisis, reserve accumulation, and developing countries. *Global Policy*, 3(4), 501–509.
- Gill, I. y Pinto, B. (2023). Making the low-income country debt sustainability framework fit for purpose. *Policy Research Working Paper*, 10602. Banco Mundial.
- Guzmán, M. y J. Stiglitz (Coords.) (2025). *The Jubilee Report. A Blueprint for Tackling the Debt and Development Crises and Creating the Financial Foundations for a Sustainable People-Centered Global Economy*. The Pontifical Academy of Social Sciences.
- Institute for Economics and Peace (2024). *Global Peace Index 2024: Measuring peace in a complex world*.
- INFF Facility (2024). *Making finance work for people and planet. How countries are building their sustainable finance ecosystem through integrated national financing frameworks*. Naciones Unidas.
- Kaldewei, C. (2015). Las brechas estructurales en los países de renta media. Consideraciones para un diagnóstico a nivel de país. *Serie Financiamiento para el Desarrollo* (258) (LC/L.4118). Comisión Económica para América Latina y el Caribe.
- Kharas, H. (2025). What now for low-income and vulnerable countries’ financing. *Reforming the International Financial Architecture Background Note*, 3. Instituto Mundial para la Investigación de Economía del Desarrollo de la Universidad de las Naciones Unidas.
- Kida, M. y Paetzold, S. (2021). The impact of gray-listing on capital flows: An analysis using machine learning. *Working Paper*, 2021/153. Fondo Monetario Internacional.
- Korinek, A. (2011). The new economics of prudential capital controls: A research agenda. *IMF Economic Review*, 59(3), 523–561.
- Meh, C. A., y S. L. Schmukler (Eds.) (2025). *Financing Firm Growth. The Role of Capital Markets in Low and Middle-Income Countries*. Banco Mundial.
- Mühlich, L., Fritz, B., y Kring, W. (2023). Inequities in access to crisis finance for low- and middle-income countries persist: Insights from the updated Global Financial Safety Net Tracker. Boston University Global Development Policy Center.
- Naciones Unidas (2025a). *Confronting the Debt Crisis: 11 Actions to Unlock Sustainable Financing. Report of the UN Secretary General’s Expert Group on Debt*.
- Naciones Unidas (2025b). *Compromiso de Sevilla*. Documento final de la Cuarta Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo (A/CONF.227/2025/L.1).
- Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (2014). *The future of the DAC list of ODA Recipients*. Dirección de Cooperación para el Desarrollo.
- Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (2020). *Global outlook on financing for sustainable development 2021: a new way to invest for people and planet*.
- Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (2022). *Global outlook on financing for sustainable development 2023: no sustainability without equity*.
- Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (2024). *Helping Small Island Developing States graduate to success. OECD Policy Brief*.
- Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (2025a). DAC2A: Aid (ODA) disbursements to countries and regions. *OECD Data Explorer*. <https://data-explorer.oecd.org/>
- Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (2025b). *Global Outlook on Financing for Sustainable Development 2025: Towards a more resilient and inclusive architecture*.

- Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (2025c). *Preliminary official development assistance levels in 2024. Detailed summary note*. Dirección de Cooperación para el Desarrollo.
- Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (2025d). *Strengthened process for graduation from the DAC list of ODA recipients*. Dirección de Cooperación para el Desarrollo.
- Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (2025e). *Graduate for Success: A new Strategy for Sustainable ODA Graduation in Small Island Developing States*. Dirección de Cooperación para el Desarrollo.
- Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos/Grupo de los 20 (2021), “Declaración sobre el enfoque de dos pilares para abordar los desafíos fiscales derivados de la digitalización de la Economía”, Proyecto sobre la Erosión de la Base Imponible y el Traslado de Beneficios, <https://www.oecd.org/tax/beps/declaracion-sobre-el-enfoque-de-dos-pilares-para-abordar-los-desafios-fiscales-derivados-de-la-digitalizacion-de-la-economia-octubre-2021.pdf>
- Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, Comisión Económica para América Latina y el Caribe, Unión Europea y Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (2024). *Latin American Economic Outlook 2024: Financing Sustainable Development*.
- Pedraza, A. e I. Ul Haq (2025). Drivers of Capital Market Growth and Policy Implications. En Meh, C. A., y S. L. Schmukler (Eds.) (2025). *Financing Firm Growth. The Role of Capital Markets in Low and Middle-Income Countries*. Banco Mundial.
- Pérez Caldentey, E. y D. Titelman (Eds.) (2018). *La inclusión financiera para la inserción productiva y el papel de la banca de desarrollo*. (LC/PUB.2018/18-P). Comisión Económica para América Latina y el Caribe.
- Pérez Caldentey, E. y F. G. Villarreal (Eds.) (2023). *Innovative Financing Instruments in Latin America and the Caribbean*. (LC/TS.2022/229).
- Task Force on Climate, Development, and the International Monetary Fund (2024). *Room to grow: integrating climate change in debt sustainability analyses for low-income countries*. Boston University Global Development Policy Center.
- Torres, D., Pinzón, A., Silva, A., Frisari, G. L., Loo-Kung, R., Delgado, R., Ruíz, U., Rosales, R. y Hernández, Y. (2024). *Guía práctica de instrumentos financieros sostenibles para oficinas de crédito público y tesorería*. Plataforma Regional de Cambio Climático Ministerios de Hacienda, Economía y Finanzas, Banco Interamericano de Desarrollo.
- Villarreal F. G. (2017). *Inclusión financiera de pequeños productores rurales*. (LC/PUB.2017/15-P). Comisión Económica para América Latina y el Caribe.
- Zucker-Marques, M., Mühlich, L., y Fritz, B. (2023). Unequal access to the global financial safety net: an index for the quality of crisis finance. Freie Universität Berlin.

CAPÍTULO

IV

El papel de la banca de desarrollo en la movilización de recursos

Introducción

A. Las funciones de la banca de desarrollo

B. La banca de desarrollo multilateral y su heterogeneidad

C. La banca de desarrollo nacional en América Latina y el Caribe:
características, evolución, heterogeneidad, especialización
productiva, inclusión financiera e instrumentos

D. Conclusiones, recomendaciones y comentarios finales

Bibliografía

Introducción

La banca de desarrollo es un instrumento central del desarrollo productivo y social. La función tradicional de la banca de desarrollo es prestar apoyo financiero a actividades principalmente productivas que están justificadas por su elevada rentabilidad social, pero cuya rentabilidad privada no es suficiente para que resulten atractivas para el sector privado.

La brecha entre la tasa de rentabilidad social y la privada se explica tradicionalmente por fallas de mercado, como la asimetría de información, los problemas de coordinación y la existencia de externalidades¹. La asimetría de información es un factor explicativo en relación con la oferta del racionamiento de crédito a las microempresas y pequeñas y medianas empresas (mipymes), ya sea a través de altas tasas de interés o colaterales, o de una combinación de ambos.

Si se amplía el análisis más allá de las imperfecciones del mercado, la brecha entre la rentabilidad social y la privada también responde a que determinadas inversiones clave para el cambio estructural y el desarrollo económico y social enfrentan largos períodos de gestación y maduración, y de incertidumbre acerca de su éxito y rentabilidad futura². El carácter específico de este tipo de inversiones que pueden ser cruciales para el desarrollo productivo, como las que se realizan en infraestructura, innovación tecnológica e industrias emergentes, dificulta que el sector privado se haga cargo por sí solo de esta clase de iniciativas, ya que se consideran de alto riesgo.

Los bancos de desarrollo pueden, no solo liderar este tipo de inversiones, sino también desarrollar formas de financiamiento, como el cofinanciamiento, e instrumentos innovadores, incluidos mecanismos de garantías de crédito y fondos de capital, para atraer al sector privado³. La relevancia de este segundo argumento se refleja en el papel principal de estas instituciones en los países desarrollados en relación con el financiamiento de la inversión y con las políticas de desarrollo productivo en general⁴.

A. Las funciones de la banca de desarrollo

Las funciones de la banca de desarrollo pueden clasificarse de acuerdo con cinco grandes objetivos. El primero consiste en movilizar y canalizar el ahorro público y privado para proyectos públicos y privados en las áreas económica, social y ambiental especificadas en su visión estratégica. Este objetivo corresponde al mandato más tradicional de la banca de desarrollo de proporcionar financiamiento para la inversión productiva en sectores productivos estratégicos y en áreas que promueven la complementación económica. Esto incluye identificar, evaluar, promover y financiar proyectos de inversión. En este sentido, la banca de desarrollo desempeña un papel sustancial en la movilización de recursos internos para áreas específicas que requieren impulso, dado que en todas sus versiones, nacionales, subregionales o regionales, estas instituciones para el financiamiento del desarrollo han demostrado ser una fuente efectiva para la canalización de recursos dirigidos a inversiones de mediano y largo plazo en diversos sectores, especialmente en infraestructura, intermediación financiera y desarrollo social y productivo.

¹ Véase, por ejemplo, Banco de México (2020); De Luna-Martínez y Vicente (2012); Gutiérrez et. al (2011).

² Véase Griffith-Jones y Ocampo (2018, p. 8). Los autores sostienen que este tipo de proyectos son altamente complejos y requieren un nivel de experiencia sofisticado para su evaluación, tomando en consideración los efectos positivos a través de la economía.

³ Una vez que se incorpora al sector privado, los bancos de desarrollo que dispongan de mayor capacidad pueden prestar asesoramiento técnico (Pazarbasioglu, 2017).

⁴ Cabe destacar entre las más importantes, por valor de los activos de este grupo: la KfW (Alemania), Banco de Desarrollo de Corea del Sur, Banco de Desarrollo del Japón, International Finance Corporation (Estados Unidos), Business Development Bank of Canada, y Bpifrance (Francia).

El segundo objetivo es proporcionar financiamiento a las mipymes. Este objetivo recoge la importancia de este sector para las economías de la región. Según las últimas estimaciones del Banco Mundial y Corporación Financiera Internacional (2017) (sobre datos de 2017) y BID (2023), el número estimado de mipymes formales en América Latina y el Caribe asciende a aproximadamente 28 millones, que representan el 20% del PIB, más del 40% del empleo en el sector privado y más del 90% del conjunto de empresas. Según la estimación más reciente, las necesidades de financiamiento se sitúan en 1,2 billones de dólares.

El tercer objetivo es contribuir al desarrollo del sector financiero y de los mercados de capitales. Este objetivo representa una esfera clave de apoyo indirecto al desarrollo del sector privado y complementa los dos primeros objetivos, puesto que el desarrollo del sector financiero y de los mercados de capitales facilita enormemente la movilización del ahorro.

El cuarto objetivo de la banca de desarrollo consiste en participar en la exploración e identificación de sectores productivos emergentes con potencial para ayudar a sofisticar o diversificar la economía, en apoyo a una política o estrategia de desarrollo productivo. Es decir, se trata de una función de descubrimiento con relación a las potencialidades de sofisticación y diversificación de las economías, a partir de sus acciones de examen y otorgamiento de crédito (Fernández-Arias, Hausmann y Panizza, 2019). En ese sentido, la banca de desarrollo puede desempeñar un papel importante al generar conocimiento del mercado sobre las fallas que limitan el proceso de transformación productiva, con lo que esta información se convierte en un bien público que podría favorecer a otros actores del mercado. Estas instituciones pueden financiar sectores estratégicos y apoyar la modernización y diversificación productiva.

Por último, al margen de su papel como fuente estable de recursos para el desarrollo productivo de la región, la banca de desarrollo tiene el objetivo de ser fuente de financiamiento contracíclico. Esto ha permitido mitigar las fluctuaciones en el ciclo económico, paliando las limitaciones de los mercados en una situación de crisis (Cipoletta y Abdo, 2022), como en el caso de las dos crisis de mayor relevancia que ha enfrentado la región: la crisis financiera mundial (2008-2009) y la pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19) (2020)⁵.

B. La banca de desarrollo multilateral y su heterogeneidad

Hay cinco bancos multilaterales de desarrollo que prestan servicios a la región de América Latina y el Caribe: uno mundial, el Banco Mundial; otro regional, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID); y tres subregionales, el Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (CAF), el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) y el Banco de Desarrollo del Caribe (BDC)⁶.

Un análisis de estas instituciones muestra que no existe un modelo predeterminado de banca de desarrollo, sino que, más bien, coexisten distintos modelos, lo que entraña un potencial significativo para la cooperación y coordinación entre las bancas de desarrollo.

El tamaño, perfil financiero e institucional, y cobertura regional de estas instituciones son heterogéneos. Esto se aplica tanto a la banca multilateral, regional y subregional como a la banca nacional.

⁵ Este trabajo se centra exclusivamente en las primeras cuatro funciones de la banca de desarrollo.

⁶ Desde 2024, y tras la incorporación de nuevos Estados miembros caribeños, la Corporación Andina de Fomento (CAF) cambia oficialmente su nombre a Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (aunque conserva su sigla). Por dicho motivo, si bien en la clasificación habitual hasta 2023 sería un banco de desarrollo subregional, debería ser considerado como regional a partir de 2024. Sin embargo, a los fines de este trabajo, y tomando en cuenta que los datos de series de tiempo vinculadas a la CAF que se utilizan para el análisis son anteriores a 2024, se tratará como banca subregional.

A título de ejemplo, una comparación entre la banca multilateral, regional y subregional muestra que el Banco Mundial es el que tiene mayor volumen de activos, seguido del BID, la CAF, el BCIE y el BDC. El BID es el principal prestatario para América Latina y el Caribe. La mayor diversificación del Banco Mundial y el BID implica que estos dos bancos de desarrollo tienen mayor capacidad de apalancamiento que la CAF, el BCIE y el BDC. En términos de cobertura regional, el Banco Mundial, el BID y la CAF cubren América Latina y el Caribe en su conjunto. Por su parte, las actividades del BCIE se centran en el Istmo Centroamericano, mientras que las del BDC se orientan al Caribe. La diversificación geográfica es uno de los determinantes de la calificación crediticia de las instituciones (véase el cuadro IV.1).

Cuadro IV.1

Banca de desarrollo multilateral, regional y subregional: indicadores financieros seleccionados, 2024
(En millones de dólares y unidades)

	Banco Mundial	BID	CAF	BCIE
Financiamiento comprometido	19 400 (9 732)	12 000	15 856	2 290
Desembolsos	6 907	9 100	9 118	1 905
Activos totales	356 612	155 368	56 460	18 239
Capital	323 100	170 940	14 700	7 000
Capital pagado	22 500	6 039	10 000	1 730
Capital exigible	296 000	164 901	...	5 192
Apalancamiento	4,0	4,0	2	2
Calificación crediticia	AAA	AAA	AA	AA

Fuente: Elaboración propia sobre la base de Fleiss, P. (2021). "Multilateral development banks in Latin America: recent trends, the response to the pandemic, and the forthcoming role", *Serie Estudios y Perspectivas - Oficina de la CEPAL en Washington, D.C.* (21) (LC/TS.2021/62-LC/WAS/TS.2021/2), Comisión Económica para América Latina y el Caribe. Standard & Poor Ratings (2025, 25 de enero). Corporación Andina de Fomento: análisis detallado. Spglobal.com/ratings. Memorias anuales de los bancos de desarrollo (2024).

Nota: Según Standard y Poor (2025), la CAF no dispone de capital exigible.

Una diferencia importante entre el Banco Mundial, el BID, la CAF y el BCIE es la composición de los accionistas. El poder de voto en el Banco Mundial es dictado, esencialmente, por países que no son prestatarios, como los Estados Unidos, que es el mayor accionista, o el Reino Unido, el segundo mayor accionista, y no reciben préstamos. Sin embargo, en el caso del BID, los países prestamistas controlan aproximadamente la mitad del poder de voto; mientras que en la CAF y el BCIE, los países prestamistas tienen la mayoría del poder de voto. Esto determina, en gran parte, el volumen y la orientación de los préstamos, así como su capitalización.

1. La banca multilateral de desarrollo subregional y su especialización productiva

La banca de desarrollo subregional (BCIE, BDC y CAF) ha sido desde mitad de la década de los 2000 una de las principales fuentes de financiamiento del sector público de los países de América Latina y el Caribe (véase el gráfico IV.1). Los compromisos financieros de la banca subregional pasaron de representar el 21,8% del total en el período 1996-2004 al 45,3% en el período 2011-2024.

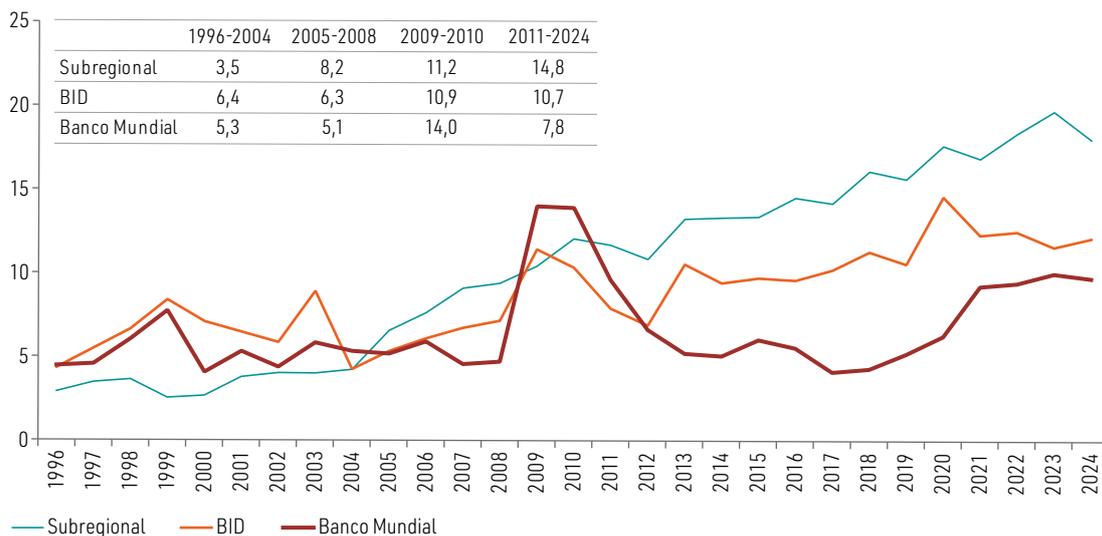
El desempeño de la banca subregional se explica por el aumento de préstamos de la CAF, el 88% del financiamiento comprometido por la banca subregional de América Latina y el Caribe para el período 1996-2024 (véase el gráfico IV.2). No obstante, el financiamiento del BCIE y del BDC a sus respectivos miembros es significativo. El BCIE otorga aproximadamente la mitad del financiamiento

multilateral a los países de Centroamérica. Los datos disponibles para el período 2004-2021 muestran que la participación del BCI en el total de desembolsos para Centroamérica fue del 47%, lo que sobrepasa al Banco Mundial (17%) y al BID (36%) (BCIE, 2024).

Gráfico IV.1

América Latina y el Caribe: evolución del financiamiento otorgado por la banca subregional, BID y Banco Mundial, 1996-2024

(En miles de millones de dólares)

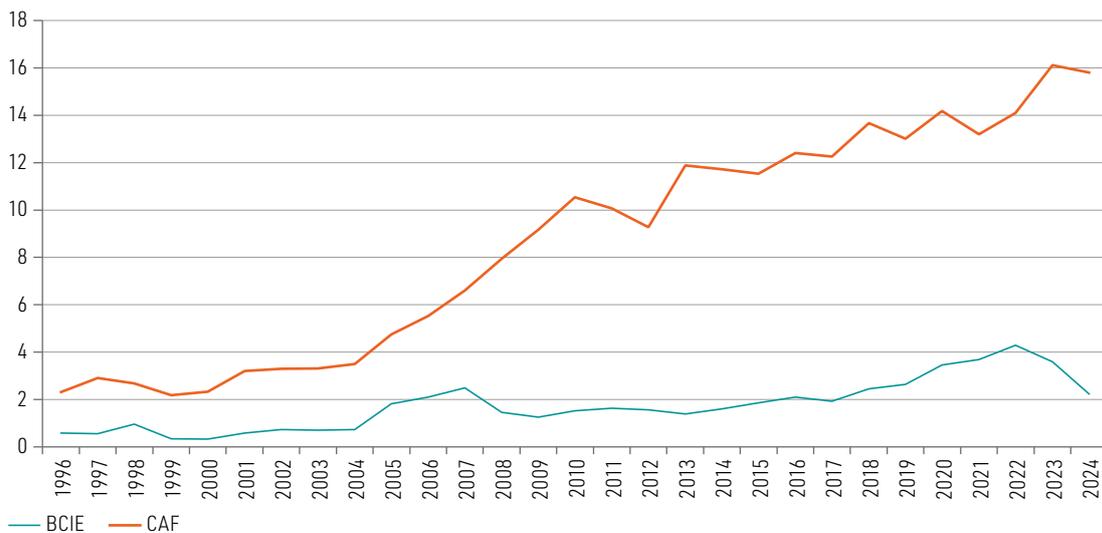


Fuente: Elaboración propia sobre la base de los informes anuales del Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (CAF) y Banco de Desarrollo del Caribe (BDC).

Gráfico IV.2

América Latina y el Caribe: evolución del financiamiento otorgado por la CAF y el BCIE, 1996-2024

(En miles de millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de los informes anuales del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), 2010-2024.

El financiamiento de la banca de desarrollo se concentra en préstamos de mediano y largo plazo para el sector público. Así, el 96,2% de la cartera de préstamos en el caso de la CAF y el 93,9% en el del BCIE en 2022 se destinaron al sector público.

Los préstamos tienen un bajo nivel de riesgo. En su gran mayoría cuentan con garantía soberana (91% de la cartera de préstamos en el caso de la CAF y el 82,3% en el del BCIE para 2024). El financiamiento de ambos se lleva a cabo a través de préstamos de largo plazo y líneas de crédito.

El análisis a nivel sectorial muestra que la mayor parte de los préstamos se destinan al sector de infraestructura (en su acepción más general). Esto incluye, en el caso del BCIE, desarrollo humano e infraestructura social; infraestructura productiva; energía; e industria, desarrollo urbano y servicios para la competitividad, con el 20,7%, el 31,3%, el 16,2% y el 11,5%, respectivamente, del total de la cartera de préstamos para el período 2010-2024 (véase el cuadro IV.2).

Cuadro IV.2

BCIE: préstamos aprobados por sector, participación en el total, promedios, 2010-2024
(En porcentajes)

Sector	Participación en el total
Desarrollo humano e infraestructura social	20,7
Infraestructura productiva	31,3
Energía	16,2
Sector financiero	4,8
Industria, desarrollo urbano, y servicios para la competitividad	11,5
Desarrollo rural y medio ambiente	15,5

Fuente: Elaboración propia sobre la base de las memorias anuales del Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (CAF), 2007-2024.

Nota: Los préstamos se clasifican en primer lugar por eje estratégico. El BCIE tiene cinco ejes estratégicos: desarrollo humano e inclusión social, competitividad sostenible, integración regional, sostenibilidad ambiental y social, y equidad de género.

De la misma manera, en el caso de la CAF, la mayor parte de los préstamos se destinan a infraestructura, que incluye transporte, almacenamiento y comercio, energía, y suministro de electricidad, gas y agua (27,1%, 8,2%, 9,0% y 8,2% del total, respectivamente) (véase el cuadro IV.3). Parte de la cartera de préstamos en los sectores de enseñanza, servicios sociales y salud también pueden suponer mejoras en la infraestructura, lo que incluye la provisión de servicios básicos como vialidad, transporte, energía, agua potable, saneamiento y desarrollo urbano⁷.

Cuadro IV.3

CAF: préstamos aprobados por sector económico, participación en el total, promedios, 2007-2024
(En porcentajes)

Sector	Participación en el total
Transporte, almacenamiento y comercio	27,1
Educación, servicios sociales y de salud	15,2
Energía	9,0
Suministro de electricidad, gas y agua	8,2
Administración pública	30,3
Sector financiero	9,0
Agricultura, manufactura y recursos naturales	1,3

Fuente: Elaboración propia sobre la base de las memorias anuales del Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (CAF), 2007-2024.

Nota: El sector financiero se refiere al apoyo financiero que presta la CAF a las pequeñas y medianas empresas como banco de segundo piso.

⁷ CAF (2024) p. 41.

Aparte de la concentración en infraestructura, otra de las áreas de focalización, común a ambas instituciones e importante para las políticas de desarrollo productivo, es la inclusión financiera de las mipymes (12,9% y 12% de la cartera de préstamos del BCIE y la CAF, respectivamente).

De manera más reciente, la banca de desarrollo multilateral y subregional ha adaptado la composición de sus carteras financieras para enfrentar desafíos a largo plazo, como el cambio climático.

Una importante proporción del financiamiento climático para América Latina y el Caribe (45% del total) lo proveen los bancos multilaterales de desarrollo. El Banco Mundial anunció en noviembre de 2023 que aumentaría del 35% al 45% su cartera de préstamos global al financiamiento climático (40.000 millones de dólares anuales distribuidos equitativamente entre mitigación y adaptación) lo que se cumplió en los años fiscales 2024 y 2025 (Banco Mundial, 2024).

Los bancos regionales y subregionales de desarrollo también han dado un paso en esta dirección. Entre 2020-2023, el BID estableció una meta mínima del 30% anual de su cartera para financiamiento relacionado con el cambio climático. A finales de 2023, anunció que triplicaría el financiamiento climático directo y movilizado en América Latina y el Caribe a 150.000 millones de dólares en los próximos 10 años. Por otro lado, el BCIE y la CAF han trazado las metas del 35% y 30% del total, respectivamente. Además, la CAF proyecta que, para 2025, dedicará el 40% de su cartera a inversiones climáticas, y, para 2050, el 50%.

2. Factores de expansión de la capacidad de préstamo de la banca multilateral

La banca multilateral de desarrollo puede aumentar su capacidad de préstamo para el sector productivo a través de: i) una mayor capitalización; ii) el mayor acceso al mercado de bonos internacionales; iii) la mejora en la transparencia, y iv) el otorgamiento de préstamos en moneda local.

a) El aumento de la capitalización

Uno de los factores que ha contribuido a expandir la capacidad de préstamo de la CAF ha sido la política de capitalización recurrente de la institución. Entre 1999 y 2022, la CAF aumentó su capital siete veces. El incremento de capital más importante tuvo lugar en 2022, por un monto de 7.000 millones de dólares⁸. Según la CAF, esta ampliación de capital permitirá a la institución duplicar su cartera de préstamos a 2030.

En 2020, el BCIE aumentó su capital autorizado por octava vez —la segunda ocasión en menos de diez años—, de 5.000 millones a 7.000 millones de dólares, lo que representa un aumento del 40% de su base de capital. Según el BCIE, la implementación del incremento potenciaría aproximadamente un 45% la capacidad crediticia institucional, lo que se traduce en un aumento de las aprobaciones de préstamos de aproximadamente 1.000 millones de dólares por año.

Es importante tener en cuenta que, en el caso del BID, los préstamos incluyen solo a los gobiernos. No se incluyen los recursos canalizados por BID Invest, que forma parte del grupo BID y se focaliza en el sector privado. Si se incluyera BID Invest en los datos presentados en el gráfico IV.1, los montos movilizados por el BID superarían los 25.000 millones de dólares, una cifra muy superior a la de los montos movilizados por la CAF.

La importancia de BID Invest como instrumento para enfrentar los problemas de crecimiento y productividad es manifiesta en la resolución aprobada durante la reciente asamblea de Gobernadores del BID en marzo de 2024 por la que se aumenta su capital en 3.500 millones de dólares.

⁸ Los incrementos de capital desde 1999 han sido los siguientes: 600 millones de dólares en 1999, 200 millones de dólares en 2002, 1.500 millones de dólares en 2007, 2.500 millones de dólares en 2009, 2.000 millones de dólares en 2011, 4.500 millones de dólares en 2015, y 7.000 millones de dólares en el 2022 (véase CAF, 2023).

b) El mayor protagonismo del mercado de bonos como fuente de financiamiento

El financiamiento de la CAF se distribuye entre el 77% en los mercados de bonos, el 11% en papeles comerciales, el 6% en depósitos a plazo y el 6% en préstamos a largo plazo. A septiembre de 2024, la CAF tenía 29.900 millones de dólares en bonos en circulación en 22 monedas distintas. La mayor parte de los bonos (64%) está denominada en moneda extranjera (32% en dólares y 32% en euros).

Esto tiene implicaciones importantes para el manejo del riesgo. Las condiciones de acceso a los mercados de bonos, que se reflejan en la calificación crediticia de estas instituciones, pasan a ser un baremo para la evaluación del riesgo. La expectativa por parte de los accionistas es que las bancas de desarrollo mantengan calificaciones crediticias de alto nivel. A 2025, la CAF tiene la mejor calificación crediticia de su historia (+AA estable).

En el caso del BCIE, el mercado internacional de bonos pasó de representar el 62% del total de las fuentes de financiamiento en 2016 al 86% en 2023.

c) Mayor transparencia para atraer recursos del sector privado⁹

La transparencia ha cobrado particular relevancia ante la magnitud y complejidad de los desafíos que enfrenta América Latina y el Caribe para movilizar el monto de recursos necesarios para cumplir con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), incluido en relación con el cambio climático.

Según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe [CEPAL] (2023), solo para cumplir con los compromisos de acción climática para América Latina y el Caribe se requiere una inversión anual de entre el 3,7% y el 4,9% del PIB regional hasta 2030. Esto no solo es un desafío financiero sino también un desafío de confianza, pues implica establecer un marco con incentivos (reglas claras, estabilidad y mecanismos de control para canalizar fondos hacia grandes proyectos) que generen un clima de inversión adecuado para que los sectores público y privado participen como socios activos en esta iniciativa.

La política de transparencia ayuda a realizar un seguimiento y gestionar el estado de los proyectos de inversión, y monitorear su progreso. Esto genera un importante efecto catalítico para la participación de otros inversores, y facilita información acerca de los términos y detalles de los proyectos, lo que permite visibilizar el costo y entender la dinámica del mercado para nuevos productos o servicios.

Una creciente transparencia a través de un mayor acceso y divulgación de datos, y su armonización y estandarización, es central para maximizar el impacto positivo en la gente y las comunidades de América Latina y el Caribe, y minimizar el riesgo que estas poblaciones pueden enfrentar. Es una respuesta a la mayor demanda de transparencia dirigida a las bancas de desarrollo multilaterales para la participación efectiva, conjunta y en la escala requerida del sector privado.

A partir de 2021, la CAF introdujo la transparencia como un principio central de sus operaciones, y en diciembre de 2022 aprobó la Política de Acceso a la Información y de Transparencia Institucional basada en a) el acceso público a la información financiera y actividades de la CAF; b) la divulgación pública de información; c) la rendición de cuentas d) y el monitoreo y revisión periódica de sus políticas, procesos, procedimientos y actividades. La Política tiene tres ejes¹⁰. La política se alinea con otras iniciativas regionales como la Política de Acceso a la Información (PAI) del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE, 2021).

⁹ La transparencia puede definirse como un proceso mediante el cual la información sobre las condiciones existentes, las decisiones y las acciones de una institución se gestiona de manera visible, accesible y comprensible. La información entregada permite evaluar la efectividad y el alcance de sus políticas y su desempeño.

¹⁰ El primer eje consiste en informar a los órganos colegiados, las más altas instancias del gobierno corporativo de la CAF, que son esencialmente dos: la asamblea de accionistas y el directorio. Los principales accionistas de la CAF son: Argentina, Brasil, Colombia, Ecuador y Perú. La Argentina, Colombia y el Perú concentran el 50% de acciones de la CAF (datos a septiembre de 2024). El segundo eje consiste en cumplir con los indicadores de medición internacional de transparencia basada en 48 indicadores, y el tercero, a responder a las solicitudes del público en general.

d) Otorgamiento de préstamos en moneda local

En los últimos años, ha habido frecuentes llamamientos para ampliar el acceso y el uso del financiamiento en moneda local en la arquitectura financiera internacional. Lo que se ha observado es que los métodos tradicionales de financiamiento no han sido suficientes para satisfacer las necesidades de los países en desarrollo. Muchos han señalado que el modelo tradicional de financiamiento del crecimiento económico ha traído consigo sus propios factores de estrés financiero y riesgos que pueden ser causados por el nivel de deuda, los términos y condiciones, la moneda y otros factores externos.

Para muchos países en desarrollo, el fenómeno conocido como “pecado original”, es decir la imposibilidad de emitir deuda en moneda local en los mercados internacionales, obliga a tomar préstamos en moneda extranjera. Esto provoca un descalce entre la moneda local y la moneda de las obligaciones externas, aumentando la vulnerabilidad frente a depreciaciones cambiarias ya que redundan en mayores niveles de deuda y pagos de intereses.

En las últimas décadas, los bancos multilaterales y regionales de desarrollo de América Latina y el Caribe han proporcionado instrumentos de financiamiento en moneda local. Estos bancos de desarrollo incluyen la CAF, el Banco Mundial, el BID, el BDC y el BCIE. Aunque se considera un área de oportunidad, las emisiones de préstamos o bonos en moneda local representan una pequeña parte de las operaciones de estos bancos. Por ejemplo, según informes del Banco Mundial, desde 2005 ha ejecutado 130 conversiones de moneda local por valor de 6.900 millones de dólares a nivel mundial. Estas conversiones de divisas se ejecutaron para seis países a cinco monedas, tres de las cuales estaban en países de América Latina: Colombia, México y Uruguay. Actualmente, las conversiones de moneda local representan el 1,2% del desembolso y el saldo vivo, de los que el 0,68% es para América Latina. En el caso del CDB, las emisiones en moneda local han sido mínimas, con unos 10 millones de dólares en desembolsos a Jamaica. En este momento, los préstamos o donaciones en moneda local no se emiten como parte regular de las operaciones del banco¹¹.

El financiamiento en moneda local ofrece varias ventajas para las economías de los países en desarrollo, entre ellas: i) reduce la exposición al desajuste de divisas, y disminuye la vulnerabilidad a las perturbaciones financieras con una cartera más diversificada y una menor exposición al pago de la deuda; ii) ofrece a los gobiernos más control sobre su espacio fiscal, sin riesgo de fluctuaciones en el tipo de cambio, puesto que los niveles más altos de financiamiento en moneda local pueden respaldar el desarrollo del mercado monetario interno y, al mismo tiempo, aumentar la resiliencia a las perturbaciones financieras externas; y iii) apoya el desarrollo económico local, especialmente grandes proyectos de infraestructura que generen ingresos en moneda local.

Sin embargo, existen desafíos que se deben superar para promover su propagación. Entre ellos, debe considerarse que los préstamos en moneda local pueden conllevar riesgos para los bancos multilaterales de desarrollo y los bancos regionales de desarrollo, ya que también pueden enfrentarse a descalces de divisas y a rebajas de calificación por parte de las calificadoras internacionales de crédito. Por su parte, las tasas de interés de los préstamos en moneda local pueden no ser tan atractivas para los prestatarios. Muy a menudo, las tasas de interés para los préstamos en moneda fuerte pueden ser más asequibles que la opción en moneda local.

Asimismo, solicitar un préstamo en moneda local para un proyecto es un proceso urgente que requiere aprobaciones rápidas para fijar una tasa adecuada, lo que podría no ser posible con los procesos burocráticos normales. Además, al tratar de emitir bonos en moneda local, las economías más pequeñas pueden enfrentar desafíos para desarrollar un mercado interno líquido, ya que puede ser difícil movilizar grandes volúmenes de dinero para crear un volumen de efectivo suficiente.

¹¹ Información recibida a través de correspondencia con el Banco de Desarrollo del Caribe.

Es posible que muchas economías no cuenten con las regulaciones locales y la infraestructura necesarias para respaldar la creación de un mercado local de bonos, o que se limiten a una base de inversores conocida y no cuenten con un fondo de ahorro interno suficiente. En consecuencia, puede ser que la emisión de bonos en moneda local no sea una opción viable a corto plazo, a menos que se aborden estos problemas fundamentales.

C. La banca de desarrollo nacional en América Latina y el Caribe: características, evolución, heterogeneidad, especialización productiva, inclusión financiera e instrumentos

1. Caracterización, heterogeneidad y evolución del financiamiento de la banca de desarrollo nacional

La banca de desarrollo nacional en América Latina y el Caribe se distingue por una marcada heterogeneidad institucional, como queda patente tanto por su tamaño como por la amplitud de sus mandatos, capacidades técnicas y características financieras. Según cifras recientes, alrededor de 107 instituciones operan a nivel nacional en la región, con una predominancia de bancos de primer piso (73%) y una menor proporción de bancos de segundo piso (20%) (Cipoletta y Pérez, 2024). Esta diversidad refleja la ausencia de un modelo uniforme, y muestra la convivencia de diferentes enfoques institucionales adaptados a las prioridades de política y particularidades económicas de cada país.

La heterogeneidad se manifiesta también en los perfiles financieros e institucionales, así como en la cobertura geográfica de cada entidad. Un examen de indicadores clave, como el capital, patrimonio neto, activos, pasivos y cartera de préstamos, revela diferencias sustanciales entre instituciones. Estas disparidades se extienden a otros componentes del balance, como el volumen de préstamos y la relación entre capital y cartera crediticia.

La información recopilada en el cuadro 4 ilustra esta variedad, a través del mandato central de los principales bancos públicos nacionales a julio de 2023. Destacan, por su mayor presencia, los bancos enfocados en mipymes (34%) y aquellos con mandatos flexibles (30%), lo que subraya la importancia del apoyo a la pequeña empresa y la pluralidad de objetivos institucionales.

En cambio, sectores como infraestructura (1%) y gobierno local (3%) registran una menor representación. Por otro lado, el 17% de los bancos posee un mandato agrícola, lo que muestra la relevancia de este sector en ciertas economías, especialmente en zonas rurales. Por su parte, el sector vivienda representa el 9%, lo que indica que, aunque es una área de interés, no figura entre las prioridades más relevantes.

Desde una perspectiva regional, el 40% de los bancos se ubican en América del Sur, donde se observa la mayor diversidad de objetivos institucionales. Centroamérica, en cambio, cuenta con una menor cantidad de entidades (14), mientras que México y el Caribe presentan una cifra similar, con 9 bancos cada uno. Llama la atención la escasa participación de mandatos orientados a infraestructura entre los bancos nacionales de la región.

La orientación de los bancos de desarrollo según su mandato pone de manifiesto que el apoyo a las mipymes es una prioridad clara. El 34% de una muestra de 76 entidades centra su acción institucional en el financiamiento de mipymes (véase el cuadro IV.4).

Cuadro IV.4

América Latina y el Caribe: bancos de desarrollo públicos nacionales por mandato, a julio de 2023
(En cantidad de instituciones y porcentajes del total)

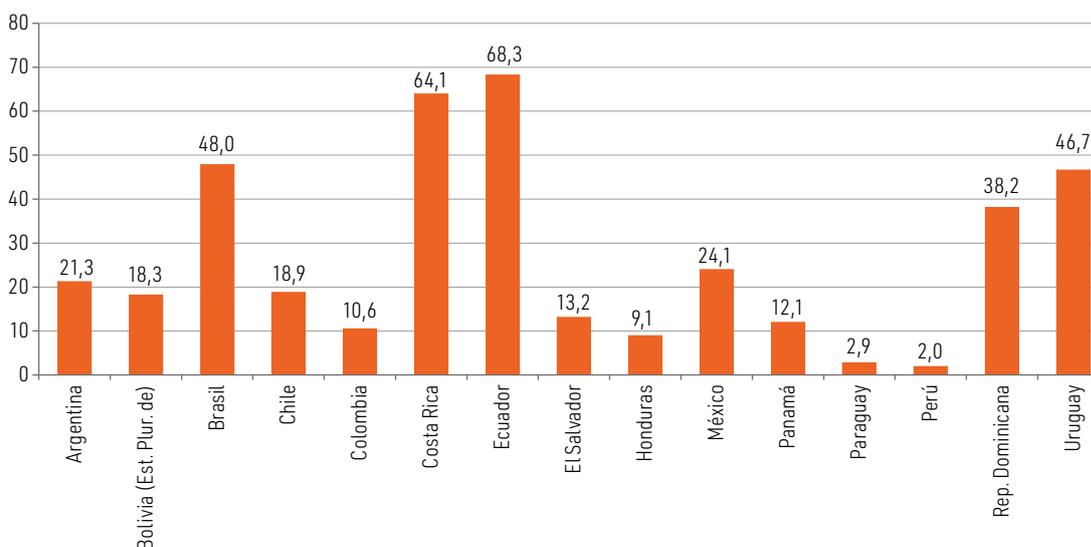
Región	Agricultura	Comercio internacional	Flexible	Vivienda	Infraestructura	Gobierno local	Mipymes	Total
Centroamérica	4	1	4	3			2	14
México	3	1		2		1	2	9
América del Sur	4	1	15	2	1	1	20	44
El Caribe	2	1	4				2	9
Total	13	4	23	7	1	2	26	76
Porcentajes del total	17	5	30	9	1	3	34	100

Fuente: Jiajun, X., Marodon, R., Ru, X., Ren, X., y Wu, X. (2021). What are public development banks and development financing institutions? Qualification criteria, stylized facts and development trends. *China Economic Quarterly International*, 1(4), 271–294.

En cuanto al peso relativo, las instituciones financieras nacionales suponen, en promedio, cerca de una cuarta parte de los activos de la banca comercial, aunque con importantes diferencias entre países, según datos de 2019 (véase el gráfico IV.3).

Gráfico IV.3

América Latina (15 países): participación de los activos de la banca de desarrollo en los activos de la banca comercial, 2019



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, sobre la base de Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el Desarrollo. (2023). Base de datos financieros sobre banca de desarrollo de América Latina. <https://alidedatabank.org/index.php>.

La diversidad institucional se manifiesta igualmente en los perfiles financieros, lo que confirma la ausencia de un único modelo de banca de desarrollo en la región. En lugar de ello, conviven varios sistemas institucionales y financieros (véase el cuadro IV.5). Esta variedad de perfiles no solo refleja la pluralidad de enfoques, sino que también favorece la colaboración entre bancos de desarrollo, un aspecto clave para robustecer las políticas de financiamiento e inclusión financiera.

Cuadro IV.5

América Latina (países seleccionados): heterogeneidad del perfil financiero de bancos de desarrollo

País	Número de instituciones	Activos (En millones de dólares)			Patrimonio (En millones de dólares)			Préstamos (En millones de dólares)		
		Media	Mínimo	Máximo	Media	Mínimo	Máximo	Media	Mínimo	Máximo
Argentina	12	5 826	207	46 337	590	10	5 287	2 412	100	19 461
Belice	1	52	42	59	16	13	20	41	31	48
Bolivia (Estado Plurinacional de)	1	1 778	160	5 453	141	52	351	958	120	2 976
Brasil	24	55 454	3	555 834	3 708	2	38 845	36 583	0	354 466
Chile	3	23 786	184	63 284	3 938	175	9 595	12 281	144	34 303
Colombia	13	2 834	166	9 216	745	26	6 276	1 610	3	4 316
Costa Rica	5	5 428	151	13 035	666	71	1 297	3 447	124	7 748
Cuba	14	19 751	17 638	23 061	1 779	1 619	2 035	15 779	13 948	19 284
Ecuador	4	2 268	1 138	3 866	736	347	1 651	1 201	802	1 573
El Salvador	3	438	247	594	130	25	254	280	133	408
Guatemala	2	3 773	336	11 192	397	17	1 090	1 912	119	4 411
Haití	1	930	764	991	66	41	92	188	93	248
Honduras	2	460	137	1 116	294	12	911	364	60	986
México	9	12 732	1 137	46 686	1 532	93	5 113	6 167	8	22 816
Panamá	3	5 925	1 624	10 851	517	198	1 015	2 727	1 164	4 396
Paraguay	4	576	14	1 753	123	3	335	331	8	1 062
Perú	4	3 757	89	12 693	642	50	1 206	1 465	41	3 035
República Dominicana	3	3 099	115	13 131	278	21	878	1 804	3	6 394
Uruguay	4	5 828	18 090	18 090	763	67	1 911	3 998	207	12 859

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, sobre la base de Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el Desarrollo. (2023). Base de datos financieros sobre banca de desarrollo de América Latina. <https://alidedatabank.org/index.php>.

Por otro lado, la eficacia de la banca nacional de desarrollo se ve limitada por restricciones técnicas relevantes (véase el cuadro IV.6), que reflejan también las diferencias entre instituciones en materia de capacidades. Los principales obstáculos identificados incluyen la gestión de riesgos, señalada por el 51% de las entidades, lo que dificulta el manejo de riesgos crediticios y de mercado (mencionado por el 33%), y afecta a su capacidad para promover la inclusión financiera. A esto se suma que el 48% enfrenta retos para garantizar su sostenibilidad financiera, lo que puede comprometer la movilización de recursos a largo plazo y la continuidad de sus operaciones. Además, el 39% carece de una adecuada gobernanza corporativa y transparencia, lo que puede generar tensiones entre sus objetivos y su desempeño diario. Otras limitaciones relevantes son la dificultad para reclutar personal calificado (31%) y la influencia política indebida (14%), que perjudica la independencia técnica y la capacidad de innovación.

Estas limitaciones subrayan que la heterogeneidad de la banca nacional no se limita a los mandatos, sino que también abarca las competencias técnicas y operativas. La gestión de riesgos, la gobernanza, la profesionalización del personal y la preservación de la autonomía resultan fundamentales para el éxito de estas instituciones. Asimismo, dichas deficiencias pueden restringir la eficacia de las políticas públicas orientadas a la inclusión financiera y el desarrollo sostenible.

Cuadro IV.6

Limitantes que enfrenta la banca de desarrollo nacional
(En porcentajes del total)

Desafíos	Ranking	Desafíos para la efectividad de las políticas públicas en favor de la inclusión financiera
Baja capacidad de administración de riesgo	51	Alcance y capacidad
Sustentabilidad financiera	48	Capacidad financiera
Débil gobernanza corporativa y transparencia	39	Objetivos claros/solución de contradicciones
Elevado riesgo de crédito y riesgo de mercado	33	Apetito por el desarrollo
Dificultades para contratación de personal cualificado	31	Capacidades innovadoras
Interferencia política indebida	14	Autonomía técnica

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, sobre la base de Banco Mundial. (2017). *MSME Finance Gap* y Ferraz, J. C. (2022). *Cambio climático y transición energética y las instituciones financieras públicas*. [inédito].

2. Instrumentos de financiamiento de la banca de desarrollo para promover la inclusión financiera y las actividades productivas

En esta sección se expone una síntesis de los instrumentos de financiamiento que la banca de desarrollo puede ofrecer para promover tanto la inclusión financiera como las políticas productivas, con especial atención al apoyo a las mipymes. Se presenta también una serie de ejemplos no exhaustivos de su implementación en América Latina por parte de distintas bancas nacionales de desarrollo de la región, y se presentan algunos programas elaborados para estos propósitos (para más detalles y ejemplos, véase Cipoletta y Pérez, 2024).

a) Instrumentos de crédito directo

- i) Primer piso: tarjeta de crédito rotativo del Banco Nacional para el Desarrollo Económico y Social del Brasil (BNDES)

El principal mecanismo empleado por la banca de desarrollo para fomentar la inclusión financiera son los instrumentos de crédito directo. Entre ellos, la Tarjeta BNDES destaca como una de las soluciones más innovadoras, diseñada como un crédito rotativo con un monto preaprobado dirigido a mipymes y empresarios individuales con ingresos brutos anuales de hasta 300 millones de reales brasileños.

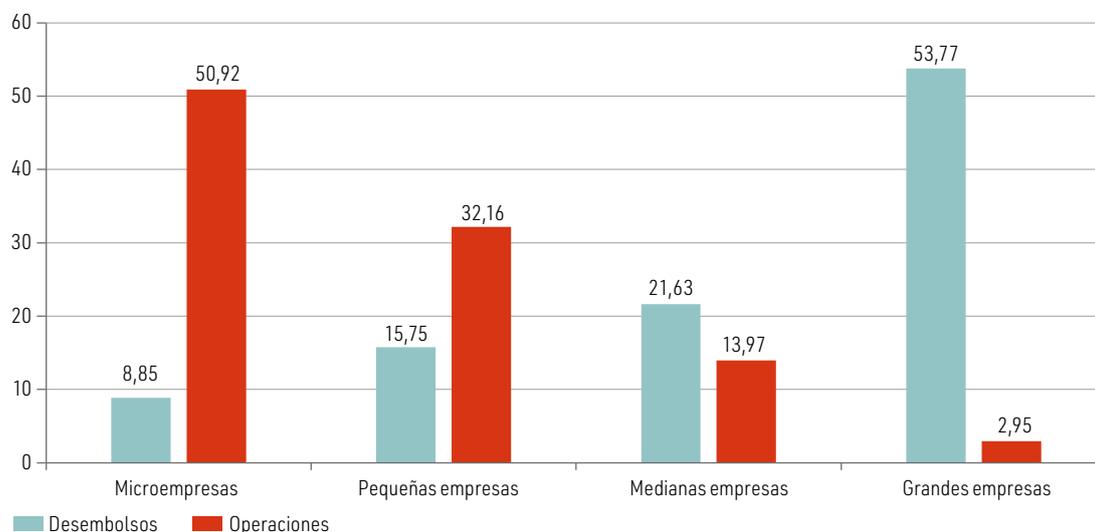
Con un volumen de activos de 167.000 millones de dólares (2024), el BNDES es uno de los mayores bancos nacionales de desarrollo del mundo. El BNDES se centra en el financiamiento de proyectos de desarrollo e infraestructura, con un fuerte énfasis en la mitigación de los cambios climáticos, la agricultura, la industria y las pymes. Es el principal agente financiero para el desarrollo en el Brasil. El mandato legal del BNDES establece que es el principal instrumento para implementar y llevar a cabo la política de inversiones del Gobierno federal y su objetivo principal es apoyar programas, proyectos, construcciones y servicios relacionados con el desarrollo económico y social del país. Al igual que en el caso de los bancos subregionales de desarrollo, el grueso de los préstamos se dirigen a infraestructura (56,2% del total para 2023). Por su parte, la agricultura, la industria y el comercio y los servicios representaron el 16,0%, el 14,4% y el 13,4% del total (BNDES, 2023).

Este instrumento del BNDES permite financiar la compra de insumos productivos, como maquinaria, equipos, computadoras, *software*, teléfonos móviles, vehículos comerciales y motocicletas para servicios de entrega, con plazos de hasta 48 meses y tasas de interés inferiores a las del mercado. La tarjeta es emitida por instituciones financieras autorizadas por el BNDES, y la adquisición de insumos y bienes de capital debe realizarse a través de proveedores aprobados por el banco.

El financiamiento otorgado por el BNDES a las mipymes representa aproximadamente el 44% del total de crédito desembolsado (54% en el caso de las grandes empresas).

Gráfico IV.4

Participación en los desembolsos y operaciones del BNDES, de acuerdo con el tamaño de la empresa, 2021
(En porcentajes del total)



Fuente: Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social. (2021). *Memoria Anual*.

Nota: Microempresas - ingreso anual operativo bruto menor o igual a 360.000 reales; pequeña empresa - entre 360.000 y 4,8 millones de reales; medianas empresas - entre 4,8 y 300 millones de reales, y grandes empresas - más de 300 millones de reales.

La eficacia de la tarjeta BNDES se ha demostrado a través de mediciones cuantitativas que indican un incremento del 3% en la productividad laboral de empresas del sector servicios, y un aumento del 22,7% en la productividad del capital en empresas manufactureras. Estos resultados ponen de manifiesto el impacto en la mejora de la productividad empresarial que pueden tener los instrumentos especializados de la banca de desarrollo.

ii) Segundo piso: cadenas productivas (NAFIN) (México)

El programa de cadenas productivas de Nacional Financiera (NAFIN) constituye otro caso emblemático de innovación en instrumentos orientados a la inclusión financiera. Lanzado en 2001, este mecanismo de factoraje inverso opera íntegramente mediante una plataforma electrónica, y se ha consolidado en México como el principal programa de crédito de segundo piso. Su relevancia dentro del financiamiento dirigido al sector privado se refleja en su participación sobre el total: el 28% en 2002, el 57% en 2005, el 49% en 2010, el 37% en 2018 y el 44% en 2022.

El funcionamiento del factoraje inverso se desarrolla en cuatro fases: i) se suscribe un contrato entre comprador, proveedor, intermediario financiero y NAFIN; ii) el proveedor recibe la orden de compra del comprador; iii) el proveedor entrega el producto y el comprador publica en la plataforma los documentos que acreditan los derechos de cobro, permitiendo que el proveedor asigne las cuentas por cobrar a un intermediario financiero; y iv) el proveedor recibe el importe total de las cuentas descontando el factoraje, y el comprador liquida el monto al intermediario financiero.

Este modelo basa su éxito en su plataforma tecnológica, que actúa como un mercado electrónico de información, productos y servicios, lo que simplifica y hace transparentes los procesos, y reduce el tiempo y los costos de transacción. La centralización de la información, accesible para todos los actores involucrados, disminuye los costos derivados de la asimetría y adquisición de información, mientras que el riesgo crediticio del programa se mitiga mediante la selección de empresas compradoras de primer orden, que son compradoras consolidadas con historial crediticio y acceso a financiamiento, lo cual permite que el sector financiero asuma el riesgo asociado a este segmento.

b) Instrumentos de reducción de riesgo

i) Garantías

Los sistemas de garantías se dirigen principalmente a las mipymes, debido a su vulnerabilidad estructural y a su relevancia en la generación de empleo. No obstante, los datos indican que estos mecanismos también han beneficiado a empresas de mayor tamaño¹².

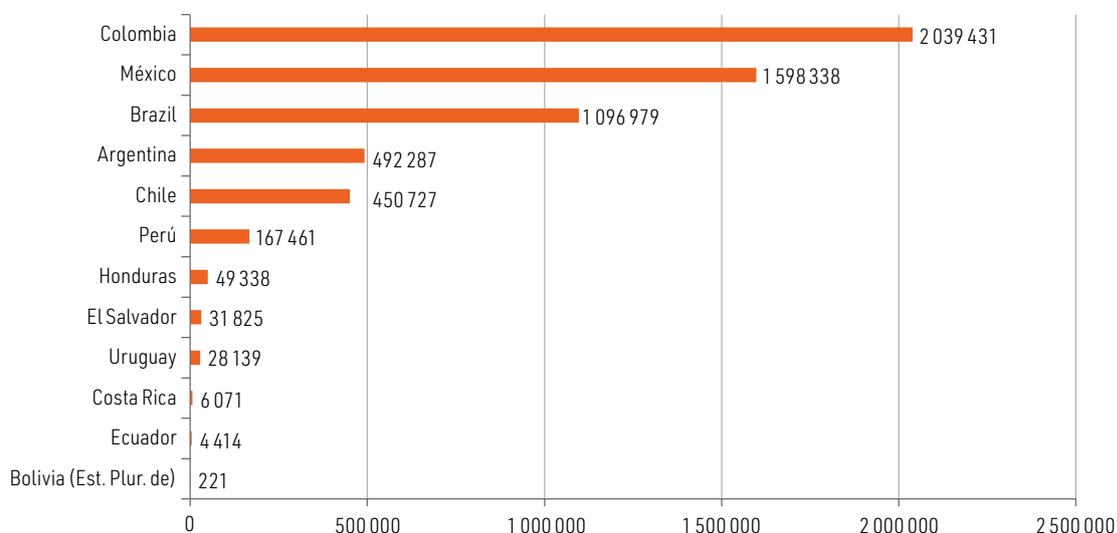
Hay tres ventajas principales en los sistemas de garantía: i) permiten que el sistema financiero incremente la oferta de crédito, ya que, gracias al respaldo de las garantías, las entidades financieras pueden ampliar su financiamiento a empresas que tienen capacidad para gestionar un mayor nivel de capital, pero no cuentan con suficientes activos para ofrecer como colateral; ii) las garantías facilitan el acceso de más empresas al sistema financiero formal, lo que permite que las empresas sin suficientes activos, así como nuevas empresas o aquellas con escasa experiencia crediticia, puedan cubrir sus necesidades de financiamiento, y iii) las garantías contribuyen a mejorar las condiciones crediticias, dado que, al mitigar el riesgo para las instituciones financieras, los mecanismos de garantía pueden traducirse en mejores tasas de interés, montos y plazos de los préstamos¹³.

Estos sistemas han cobrado mayor relevancia tanto en el volumen de crédito movilizado como en la cobertura de empresas, especialmente a partir de la pandemia de COVID-19. Los datos disponibles para el período 2000-2023 muestran que el número de pymes cubiertas por regímenes de garantías pasó de 688.000 en 2000, a 3,3 millones en 2010; 6,4 millones en 2020; y 5,1 millones en 2023.

A pesar de los beneficios que las garantías ofrecen, su relevancia varía considerablemente entre los países de la región. Las economías más grandes son las que presentan la mayor cobertura, tanto en términos absolutos como relativos. Colombia lidera con 2 millones de mipymes cubiertas por sistemas de garantía, seguida por México con 1,6 millones, y el Brasil con 1,1 millones, lo que equivale al 29,7%, 23,3% y 16,0% del total, respectivamente (véase el gráfico IV.5).

Gráfico IV.5

América Latina (países seleccionados): pymes cubiertas por esquemas de garantías, 2021
(En número de pymes)



Fuente: Red Iberoamericana de Garantías. (2023). *The regulatory framework of SMEs from an international perspective* [powerpoint]. <https://www.redegarantias.com/>.

¹² Los datos corresponden a Chile, Colombia, Costa Rica y el Uruguay durante la pandemia de COVID-19.

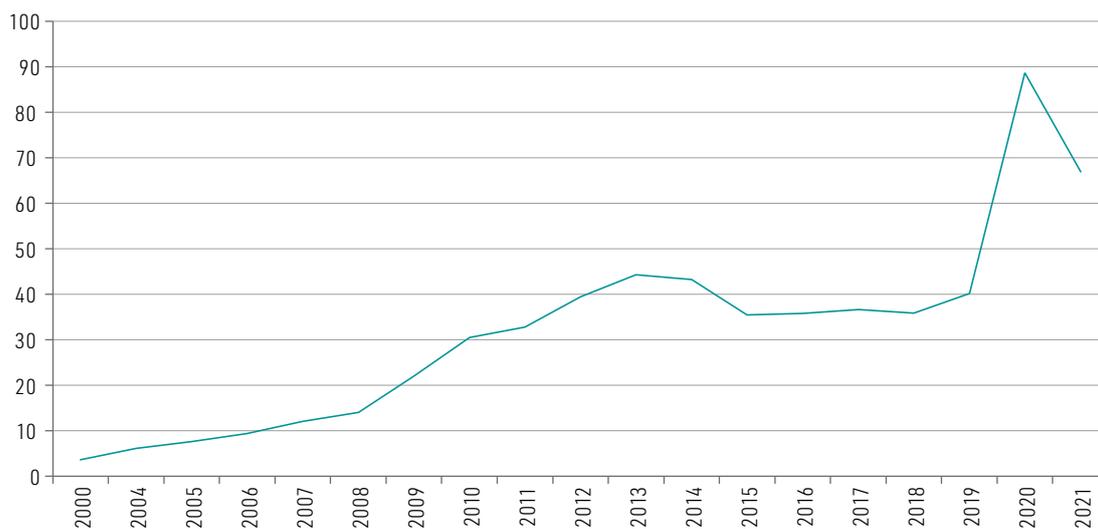
¹³ CEPAL (2021).

De igual manera, el volumen de crédito movilizado a través de estos mecanismos creció de 3.675 millones de dólares en 2000 a 30.527 millones de dólares en 2010, y alcanzó los 88.658 millones de dólares durante la pandemia, antes de descender a 66.992 millones de dólares en 2021 (véase el gráfico IV.6).

Gráfico IV.6

América Latina: evolución del crédito movilizado por los fondos de garantía, 2000-2021

(En miles de millones de dólares)



Fuente: Red Iberoamericana de Garantías. (2023). *The regulatory framework of SMEs from an international perspective* [powerpoint]. <https://www.redegarantias.com/>.

Aunque la cobertura de las mipymes y el volumen de crédito movilizado mediante sistemas de garantías han crecido, su peso en América Latina continúa siendo menor que en los países desarrollados. Hacia fines de 2020, la proporción de crédito respaldado por programas de garantías respecto al PIB en la región fluctuaba entre el 0,1% en la Argentina y el Ecuador, y el 7,4% en el Perú. Si se excluye el Perú, los sistemas más relevantes se encuentran en Chile y México, con coberturas equivalentes al 4,5% y el 1,7% de sus respectivos PIB. Desde una perspectiva internacional, la magnitud de los programas de garantía en América Latina permanece por debajo de la observada en economías avanzadas.

Esta diferencia se explica porque el aprovechamiento pleno del potencial de los sistemas de garantía requiere una coordinación institucional efectiva y coherencia entre el marco regulatorio, la gobernanza, la operación, la gestión y la vinculación con la banca comercial. Todo esto implica un proceso prolongado de maduración institucional y aprendizaje por parte de los actores¹⁴.

c) Instrumentos de provisión de servicios financieros

i) Innovaciones tecnológicas y *fintech*

Las *fintech*, o tecnologías financieras, constituyen una oportunidad emergente para la banca de desarrollo en la provisión de servicios financieros innovadores. Estas empresas se basan principalmente en la tecnología para ofrecer funciones financieras básicas, transformando la manera en que los usuarios ahorran, solicitan créditos, realizan pagos e invierten.

El crecimiento de las *fintech* en América Latina ha sido notable, aunque se centran principalmente en México (47% del total en la región) y el Brasil (30%), seguidos por la Argentina (7%), Colombia (5%) y otros países (11%). Se proyecta que entre 2024 y 2028 las *fintech* crecerán a una tasa aproximadamente

¹⁴ CEPAL (2021).

tres veces superior a la de la industria bancaria tradicional (McKinsey & Company, 2023). Esto representa una oportunidad significativa para la banca de desarrollo, que puede aprovechar las innovaciones tecnológicas y de modelos de negocio desarrolladas por las *fintech* —como pagos digitales, puntuación crediticia alternativa, incorporación digital y financiamiento colaborativo— para modernizar sus procesos, mejorar la eficiencia y el impacto, y ampliar el acceso al financiamiento, especialmente hacia segmentos tradicionalmente desatendidos. De este modo, la banca de desarrollo puede cumplir mejor sus mandatos sociales, sin incurrir en los elevados costos de I+D asociados a la creación de estas soluciones desde cero, ya sea a través de la presión competitiva o mediante colaboraciones estratégicas con las *fintech*.

Sin embargo, dado que la provisión de servicios digitales se enfoca mayoritariamente en consumidores (77%) y en menor medida en empresas (23%) (Finnovista y BID, 2024), persiste el desafío de ampliar el alcance hacia el sector empresarial para contribuir de manera más eficaz a la inclusión financiera.

d) Instrumentos para el fortalecimiento de capacidades empresariales

i) Educación financiera

La educación financiera debe ser un componente esencial dentro de una estrategia de inclusión financiera. Según la federación mundial de asociaciones de aseguradoras, esta educación puede impulsar la comprensión de los productos financieros y de seguros, fomentar el comportamiento financiero responsable y dar a las personas la confianza para tomar el control de sus finanzas (GFIA, 2018).

Generalmente, la inclusión financiera no es un ámbito central para los bancos de desarrollo, ya que los programas de educación financiera suelen ser diseñados e implementados por entidades gubernamentales, como ministerios de planificación y bancos centrales.

No obstante, dada su experiencia, los bancos de desarrollo podrían desempeñar un papel relevante en estos programas. La CEPAL ha propuesto integrar la educación financiera con las necesidades y características específicas de las empresas mediante la creación de una plataforma tecnológica que permita adaptar los programas existentes a las demandas productivas de cada empresa (Pérez Caldentey y Titelman, 2018).

Las necesidades productivas pueden clasificarse según el nivel de acceso y uso efectivo de los servicios financieros. En este sentido, se propone una tipología con tres categorías principales, a saber: empresas con acceso adecuado al crédito y otros instrumentos para cubrir sus necesidades y objetivos estratégicos; empresas de reciente creación que requieren asesoramiento especializado, y empresas que, aunque afirman no necesitar crédito, podrían beneficiarse de él.

La plataforma tecnológica centraliza la información accesible para todos los actores relevantes, y así reduce tanto la asimetría como los costos asociados a la adquisición de información. Su uso creciente fortalece este proceso y genera de manera endógena un historial crediticio para las empresas partícipes.

D. Conclusiones, recomendaciones y comentarios finales

Este capítulo¹⁵ examina el papel, las características y las capacidades de la banca de desarrollo en América Latina y el Caribe, a partir de una propuesta que delimita las funciones esenciales de estas instituciones financieras. Las cinco funciones clave de la banca de desarrollo pueden resumirse de la siguiente forma: i) financiar proyectos en áreas económicas, sociales y ambientales, ii) proporcionar financiamiento a mipymes, iii) contribuir al desarrollo del sector financiero y los mercados de capitales, iv) actuar como fuente contracíclica de financiamiento y v) participar en la exploración e

¹⁵ Elaborado sobre la base de insumos de Cipoletta Tomassian y Pérez Caldentey (2024).

identificación de sectores productivos emergentes. Estas funciones contribuyen a corregir fallas de mercado y a fomentar un desarrollo productivo, sostenible e inclusivo.

En cuanto a la especialización sectorial, la banca de desarrollo regional y subregional en América Latina ha centrado su labor principalmente en el financiamiento de infraestructura, mientras que los bancos nacionales han dirigido sus esfuerzos a la inclusión financiera de las mipymes, sectores fundamentales para el empleo y la diversificación productiva. A su vez, las instituciones financieras de desarrollo han incrementado su participación en proyectos vinculados a la acción climática, el financiamiento verde y la sostenibilidad, aunque a nivel nacional la inversión en estas áreas sigue siendo limitada. Lograr una mejor coordinación entre bancas de desarrollo multilaterales, regionales, subregionales y nacionales será fundamental para alinear los esfuerzos dirigidos hacia el logro de estos objetivos.

De cara al cumplimiento de los ODS en 2030, la banca de desarrollo desempeña un papel central en la movilización de recursos y en la implementación de instrumentos financieros eficientes que permitan atraer capital público y privado para proyectos de gran escala, muchas veces fuera del alcance de los Gobiernos y las empresas. Para encarar estos retos, se requerirá de la asociación de distintos actores, bajo diferentes mecanismos e instrumentos innovadores de financiamiento.

A nivel nacional, los bancos de desarrollo en la región presentan una notable heterogeneidad con respecto a sus objetivos, tamaño, estructura e instrumentos, así como en relación con sus capacidades financieras y técnicas. La mayoría prioriza las mipymes, aunque existe dispersión en otros sectores como los de la agricultura y la vivienda. Si bien hay algunos bancos, como los del Brasil o México, que son instituciones robustas, otros son más pequeños y enfrentan limitaciones financieras y de gestión de riesgos. Esto puede dificultar la cohesión en la implementación de políticas productivas y limitar la capacidad de tales bancos para impulsar proyectos de alto riesgo o gran escala. Desarrollar un marco de estándares y prácticas comunes que permita a los bancos de desarrollo de la región alinearse con las políticas productivas nacionales y regionales facilitaría una mejor coordinación y la implementación de estrategias de desarrollo sostenibles y coherentes.

En la misma línea, la diversidad mencionada plantea desafíos de coordinación regional, ya que la variabilidad en los objetivos y estructuras de los bancos puede limitar la cooperación en proyectos regionales o subregionales. Esto dificulta la capacidad para enfrentar desafíos comunes en materia de desarrollo productivo, como el fortalecimiento de la infraestructura o la promoción de la innovación tecnológica. En este contexto, la consolidación de foros y plataformas colaborativas entre bancos de desarrollo —en sus distintos niveles de objetivos de cobertura territorial y sectores de actividad— resulta esencial para fortalecer la cooperación regional, generando espacios de diálogo, colaboración estrecha, intercambio de recursos, experiencias y capacitaciones. Estas instancias continuarán siendo fundamentales para ejecutar proyectos de gran escala que superen las capacidades de las instituciones más pequeñas y para abordar de manera conjunta los principales desafíos del desarrollo.

La heterogeneidad también implica que no todos los bancos cuentan con el mismo enfoque o capacidad para promover la inclusión financiera: así, mientras unos han avanzado en el financiamiento destinado a las mipymes, otros carecen de recursos o estrategias adecuadas, lo que deja a una parte del tejido productivo fuera del sistema financiero. Apoyar la capacitación y fortalecimiento institucional, e implementar programas de asistencia técnica y financiamiento para capacidades institucionales de los bancos más pequeños o menos desarrollados, podría contribuir a mejorar la gestión de riesgos, la gobernanza corporativa y la capacidad de movilización de recursos para que puedan desempeñar un papel más efectivo en la promoción de las políticas productivas.

A pesar del crecimiento del sector financiero, persisten las consecuencias de las fallas de mercado en la inclusión financiera, lo que dificulta el acceso al crédito para las mipymes debido a la asimetría de información y la insuficiencia de garantías. Promover la innovación financiera, fomentando el uso de instrumentos financieros novedosos, creativos y de nueva generación orientados a las mipymes, como garantías de crédito o cofinanciamiento con el sector privado que puedan adaptarse a las diferentes

capacidades de los bancos y ayuden a mitigar riesgos —especialmente en sectores emergentes o de alto impacto social y ambiental—, contribuirá a amortiguar los impactos de tales fallas del mercado en la inclusión financiera. Asimismo, fortalecer la educación financiera de las mipymes, y de ese modo asegurar que más empresas puedan acceder al crédito en mejores condiciones, impulsará su crecimiento y su integración en las cadenas productivas.

Mediante este enfoque integral se busca reducir las brechas de capacidad y enfoque, y optimizar el papel de la banca de desarrollo en la promoción de políticas productivas en aras de un crecimiento más equitativo y sostenible en América Latina y el Caribe.

Bibliografía

- Altman, E. y Sabato, G. (2023). *The Role of Capital Markets in Funding MSMEs in Latin America and the Caribbean*. Banco Interamericano de Desarrollo. <https://doi.org/10.18235/0005188>
- Arias, F., Hausmann, R., y Panizza, U. (2019). Smart development banks. *IDB Working Paper Series* (IDB-WP-1047), Banco Interamericano de Desarrollo.
- Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el Desarrollo. (2023). Base de datos financieros sobre banca de desarrollo de América Latina. <https://alidedatabank.org/index.php>
- Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe. (2016–2024). *Memoria Anual*.
- Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe. (2020). Mecanismos alternativos de financiamiento a PyMES en México. Los casos de Cadenas Productivas (NAFIN) y Arrendamiento (UNIFIN). *Serie Políticas Públicas y Transformación Productiva*. 35.
- Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe. (2021). Acceso al financiamiento de las pymes. *Documentos de Políticas para el Desarrollo* 3.
- Banco Central de Integración Económica. (2010). *Memoria Anual*.
- Banco Central de Integración Económica. (2021). *Informe Anual sobre la aplicación de la Política de Acceso a la Información 2021*.
- Banco Central de Integración Económica. (2024). *Presentación Institucional*. Junio.
- Banco Central de Integración Económica. (2010–2024). *Memoria Anual*.
- Banco de México. (2020). Acciones de la banca de desarrollo y otras instituciones de fomento en episodios de contracción económica. *Extracto del Reporte de Estabilidad Financiera - Segundo Semestre 2020*, Recuadro 6, 85–88.
- Banco Mundial. (2018). *Improving access to finance for SMEs: Opportunities through credit reporting, secured lending, and insolvency practices*.
- Banco Mundial. (2020). *Closing Gender Gaps in Latin America and the Caribbean*.
- Banco Mundial. (2023, 17 de junio). *Overview: Financial inclusion*. <https://www.worldbank.org/en/topic/financialinclusion/overview>
- Banco Mundial (2024, 12 de noviembre). *Factsheet: Climate Finance*. <https://www.worldbank.org/en/news/factsheet/2024/11/12/climate-finance>
- Banco Mundial y Corporación Financiera Internacional (2017). *MSME Finance Gap: Assessment of the Shortfalls and Opportunities in Financing Micro, Small, and Medium Enterprises in Emerging Markets*. <https://doi.org/10.1596/28881>
- Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social. (2023). *Memoria Anual*.
- Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social. (2021). *Memoria Anual*.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., Laeven, L., y Levine, R. (2004). *Finance, Firm Size, and Growth*. National Bureau of Economic Research.
- Cipoletta Tomassian, G. y Abdo, T. (2022). Development bank financing in the context of the COVID-19 crisis in Latin America and the Caribbean, *Serie Financiamiento para el Desarrollo* (272) (LC/TS.2021/165), Comisión Económica para América Latina y el Caribe.
- Cipoletta Tomassian, G., y Pérez Caldentey, E. (2024). Banca de desarrollo e instrumentos de financiamiento para promover las políticas productivas. *Serie Financiamiento para el Desarrollo* (277) (LC/TS.2024/123), Comisión Económica para América Latina y el Caribe.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (2021). Hacia un sistema nacional de garantías: antecedentes, mejores prácticas e implicaciones para el caso argentino. *Documentos de Proyectos* (LC/TS.2021/124).

- Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (2023). La economía del cambio climático en América Latina y el Caribe, 2023: necesidades de financiamiento y herramientas de política para la transición hacia economías con bajas emisiones de carbono y resilientes al cambio climático. *Documentos de Proyectos* (LC/TS.2023/154).
- De Luna-Martínez, J., y Vicente, C. L. (2012). *Global survey of development banks*. Policy Research Working Paper Series 5969. Banco Mundial.
- Dini, M. y Heredia, A. (2021). Análisis de las políticas de apoyo a las pymes para enfrentar la pandemia de COVID-19 en América Latina. *Documentos de Proyectos* (LC/TS.2021/29). Comisión Económica para América Latina y el Caribe.
- Fernández-Arias, E., R. Hausmann y U. Panizza (2019). Smart development Banks. *CID Faculty Working Paper* (350), Centro para el Desarrollo Internacional de la Universidad de Harvard.
- Ferraz, J. C. (2022). *Cambio climático y transición energética y las instituciones financieras públicas*. [inédito]. Finnovista, Banco Interamericano de Desarrollo (2024). *Fintech en América Latina y el Caribe: un ecosistema consolidado con potencial para aportar a la inclusión financiera regional*. <https://doi.org/10.18235/0013032>
- Fleiss, P. (2021). Multilateral development banks in Latin America: recent trends, the response to the pandemic, and the forthcoming role. *Serie Estudios y Perspectivas - Oficina de la CEPAL en Washington, D.C.* (21) (LC/TS.2021/62-LC/WAS/TS.2021/2). Comisión Económica para América Latina y el Caribe.
- Fondo Monetario Internacional. (2023). *Financial Development Index Database*. <https://data.imf.org/?sk=f8032e80-b36c-43b1-ac26-493c5b1cd33b>
- GFIA (2018). *The importance of financial education in promoting financial inclusion*. <https://gfiainsurance.org/mediaitem/21dd4172-cc1f-414a-a755-f218469be0e9/The+importance+of+financial+education+in+promoting+financial+inclusion.pdf>
- Griffith-Jones, S., y Ocampo, J. A. (2018). *The future of national development banks*. Oxford University Press.
- Gutiérrez, E., Rudolph, H., Homa, T., y Beneit, E. B. (2011). Development banks: role and mechanisms to increase their efficiency. *Policy Research Working Paper* 5729. Banco Mundial.
- Jiajun, X., Marodon, R., Ru, X., Ren, X., y Wu, X. (2021). What are public development banks and development financing institutions? Qualification criteria, stylized facts and development trends. *China Economic Quarterly International*, 1(4), 271–294.
- Levine, R. (2021). *Finance, growth, and inequality*. Fondo Monetario Internacional.
- McKinsey & Company (2023, 24 de octubre). *Fintechs: A New Paradigm of Growth*. <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/fintechs-a-new-paradigm-of-growth>.
- Pal, S., y Bandyopadhyay, I. (2022). *Impact of financial inclusion on economic growth, financial development, financial efficiency, financial stability, and profitability: international evidence*. SN Business & Economics.
- Pazarbasioglu, C. (2017, 17 de mayo). *Una nueva función para los bancos de desarrollo?* Blogs del Banco Mundial. <https://blogs.worldbank.org/es/voices/una-nueva-funci-n-para-los-bancos-de-desarrollo>
- Pérez Caldentey, E., y Titelman, D. (2018). *La inclusión financiera para la inserción productiva y el papel de la banca de desarrollo*. Libros de la CEPAL (LC/PUB.2018/18-P) (153). Comisión Económica para América Latina y el Caribe.
- Red Iberoamericana de Garantías. (2023). *The regulatory framework of SMEs from an international perspective* [powerpoint]. <https://www.redegarantias.com/>
- Sánchez, R., Lardé, J., Chauvet, P., y Jaimurzina, A. (2017). Inversiones en infraestructura en América Latina: tendencias, brechas y oportunidades. *Serie Recursos Naturales e Infraestructura* (132) (LC/TS.2017/132), Comisión Económica para América Latina y el Caribe.
- Standard & Poor Ratings (2025, 25 de enero). *Corporación Andina de Fomento: análisis detallado*. [Spglobal.com/ratings](https://www.spglobal.com/ratings).
- Stiglitz, J. (1994). *The role of the state in financial markets*. En *Proceedings of the World Bank Conference on Development Economics*. Naciones Unidas.

Publicaciones recientes de la CEPAL

ECLAC recent publications

www.cepal.org/publicaciones

Informes Anuales/*Annual Reports*

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



Estudio Económico
de América Latina
y el Caribe **2025**

Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2025
*Economic Survey of Latin America
and the Caribbean, 2025*



**La Inversión
Extranjera Directa**
de América Latina
y el Caribe **2025**

La Inversión Extranjera Directa en América Latina
y el Caribe, 2025
*Foreign Direct Investment in Latin America
and the Caribbean, 2025*



Anuario Estadístico
de América Latina y el Caribe **2024**
*Statistical Yearbook for Latin America
and the Caribbean 2024*

Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe, 2024
*Statistical Yearbook for Latin America
and the Caribbean, 2024*



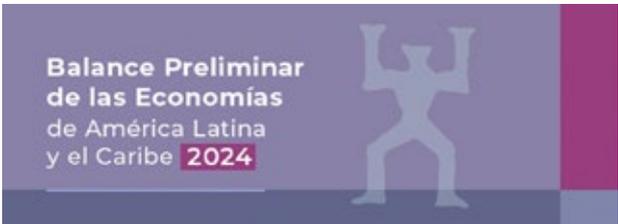
**Perspectivas del
Comercio Internacional**
de América Latina
y el Caribe **2024**

Perspectivas del Comercio Internacional
de América Latina y el Caribe, 2024
*International Trade Outlook for Latin America
and the Caribbean, 2024*



Panorama Social
de América Latina
y el Caribe **2024**

Panorama Social de América Latina y el Caribe, 2024
Social Panorama of Latin America and the Caribbean, 2024



**Balance Preliminar
de las Economías**
de América Latina
y el Caribe **2024**

Balance Preliminar de las Economías de América Latina
y el Caribe, 2024
*Preliminary Overview of the Economies of Latin America
and the Caribbean, 2024*



**Panorama de
las Políticas de
Desarrollo Productivo**
en América Latina y el Caribe
2024

Panorama de las Políticas de Desarrollo Productivo
en América Latina y el Caribe, 2024
*Panorama of Productive Development Policies
in Latin America and the Caribbean, 2024*

El Pensamiento de la CEPAL/ECLAC Thinking

Repensar el desarrollo en América Latina y el Caribe: contribuciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) en su 75° aniversario

América Latina y el Caribe ante las trampas del desarrollo: transformaciones indispensables y cómo gestionarlas

Development Traps in Latin America and the Caribbean: Vital Transformations and How to Manage Them

Cooperar o perecer: el dilema de la comunidad mundial. Tomo I: Los años de creación (1941-1960)



Libros y Documentos Institucionales

Institutional Books and Documents

Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2025: impulsar la inversión para el crecimiento y el desarrollo sostenible

Fiscal Panorama of Latin America and the Caribbean, 2025: boosting investment for growth and sustainable development

Las relaciones entre América Latina y el Caribe y China: áreas de oportunidad para un desarrollo más productivo, inclusivo y sostenible
Relations between Latin America and the Caribbean and China: areas of opportunity for more productive, inclusive and sustainable development

América Latina y el Caribe y la Agenda 2030 a cinco años de la meta: ¿cómo gestionar las transformaciones para acelerar el progreso?
Latin America and the Caribbean in the Final Five Years of the 2030 Agenda: Steering Transformations to Accelerate Progress



Libros de la CEPAL/ECLAC Books

Endeudarse para cuidar: género y desigualdad en la Argentina

Sistemas de pensiones no contributivos en América Latina y el Caribe: avanzar en solidaridad con sostenibilidad

Estado abierto y gestión pública: el papel del sector académico



Versiones accesibles/Accessible versions

Perspectivas del Comercio Internacional de América Latina y el Caribe, 2024. Resumen ejecutivo. Versión accesible

International Trade Outlook for Latin America and the Caribbean, 2024. Executive summary. Accessible version

Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2024. Resumen ejecutivo. Versión accesible

Economic Survey of Latin America and the Caribbean, 2024. Executive summary. Accessible version



Metodologías de la CEPAL ECLAC Methodologies



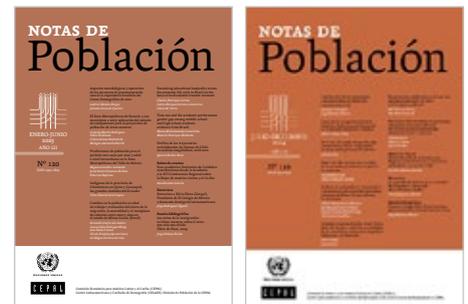
Observatorio Demográfico Demographic Observatory



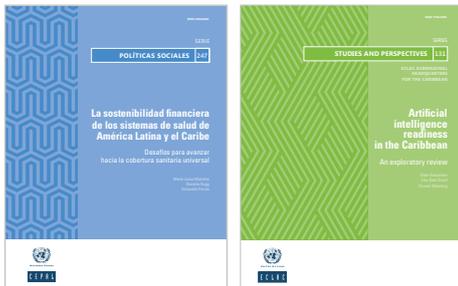
Revista CEPAL/CEPAL Review



Notas de Población



Series de la CEPAL ECLAC Series



Documentos de Proyectos Project Documents



Coediciones/Co-editions



Catálogo de Publicaciones 2023-2024



**Suscríbese y reciba información oportuna
sobre las publicaciones de la CEPAL**

*Subscribe to receive up-to-the-minute
information on ECLAC publications*



NACIONES UNIDAS
UNITED NATIONS



<https://mailchi.mp/cepal/suscripciones-cepal>



<https://bit.ly/m/CEPAL>

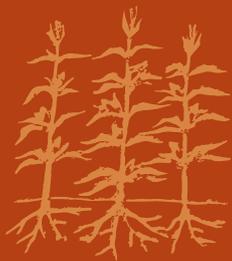


Las publicaciones de la CEPAL también se pueden adquirir a través de:
ECLAC publications also available at:

shop.un.org

United Nations Publications
PO Box 960
Herndon, VA 20172
USA

Tel. (1-888)254-4286
Fax (1-800)338-4550
Contacto/*Contact:* publications@un.org
Pedidos/*Orders:* order@un.org



Maíz, cultivo cuyo origen se encuentra en América, constituye uno de los más importantes del mundo.

Bajorrelieve en el caracol del edificio de la sede de la CEPAL en Santiago.

www.cepal.org

Los países de América Latina y el Caribe enfrentan la urgente necesidad de acelerar la movilización de recursos para el desarrollo a fin de evitar una nueva década perdida, en un contexto internacional complejo y poco favorable. En esta edición del *Estudio Económico de América Latina y el Caribe* se sintetizan los principales mensajes que llevó la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) —acompañando a los países de la región— a la Cuarta Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo, celebrada recientemente en Sevilla (España) en 2025.

En este *Estudio* se analizan tres dimensiones fundamentales para la movilización de recursos: los desafíos fiscales y estructurales que limitan la movilización de recursos internos; la creciente brecha de financiamiento para la transformación productiva, que exige una reforma de la arquitectura financiera internacional y promover la atracción de recursos privados, y el papel estratégico de la banca de desarrollo para canalizar financiamiento hacia sectores clave.

En los capítulos se subraya que, para alcanzar el desarrollo sostenible, son precisas una política fiscal transformadora, una mayor inversión privada y una cooperación internacional renovada, junto con instituciones sólidas y ágiles. El diagnóstico y las propuestas que aquí se formulan delinean una hoja de ruta para avanzar hacia el cumplimiento de los objetivos del Compromiso de Sevilla, y contribuir a gestionar las transformaciones indispensables en los modelos de desarrollo de la región.

ISBN: 978-92-1-107382-9



9 789211 073829



Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)
Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC)
www.cepal.org



<https://bit.ly/Estudio-Economico-2025>