

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

LAS AMÉRICAS

Enfrentando desafíos en un
entorno mundial cambiante

OCT
2025



FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

LAS AMÉRICAS

Enfrentando desafíos en un
entorno mundial cambiante

OCT
2025



©2025 International Monetary Fund
Edición en español ©2025 Fondo Monetario Internacional

Cataloging-in-Publication Data
IMF Library

Nombre: International Monetary Fund, publisher.

Title: Regional Economic Outlook. Western Hemisphere : Navigating a Shifting Global Environment.

Other titles: Western Hemisphere : Navigating a Shifting Global Environment | World economic and financial surveys.

Description: Washington, DC : International Monetary Fund, 2025. | Oct. 2025 | Includes bibliographical references.

Identifiers: ISBN 9798229025171 (edición impresa)

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

Classification: LCC HC95.R44 2025

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



La publicación puede adquirirse en línea, por fax o por correo:
International Monetary Fund, Publication Services
P.O. Box 92780, Washington, DC 20090 (USA)
Tel.: +(1) 202.623.7430
Fax: +(1) 202.623.7201
publications@IMF.org
www.IMFbookstore.org
www.elibrary.IMF.org

Índice

Agradecimientos	v
Grupos de países	vi
Grupos de países	vi
Lista de abreviaturas de países	vi
1. Enfrentando desafíos en un entorno mundial cambiante	1
1.1. La economía mundial	1
1.2. Evolución económica reciente en América Latina y el Caribe	3
1.3. Políticas	5
1.4. Perspectivas y riesgos	7
1.5. Recomendaciones en materia de políticas	9
2. Fomentar el crecimiento mediante el dinamismo empresarial	25
2.1. Introducción	25
2.2. Comprender en profundidad el doble desafío de la productividad	26
2.3. Del diagnóstico a las reformas: vincular la productividad con las fricciones subyacentes	30
3. Preservar logros alcanzados con esfuerzo en política monetaria ante riesgos fiscales	34
3.1. Introducción	34
3.2. Reformas de los bancos centrales	35
3.3. Interacciones entre política monetaria y política fiscal	38
3.4. Políticas para preservar los logros alcanzados con tanto esfuerzo	41
Notas sobre los países	44
Referencias	47
RECUADROS	
1.1. Efectos indirectos y canales de transmisión de los cambios en las políticas	12
1.2. CAPRD y los cambios de las políticas migratorias y comerciales	14
1.3. El Caribe: afrontar las incertidumbres externas con resiliencia fiscal	17
1.4. Análisis de país: las ocho economías principales de América Latina y otros países de América del Sur	20
1.5. El programa de reforma estructural de Argentina	23
2.1. Reformas exitosas para revitalizar el dinamismo empresarial: Nueva Zelanda y países similares	33
GRÁFICOS	
Gráfico 1.1. Indicadores de incertidumbre	1
Gráfico 1.2. Aranceles, exportaciones y diferenciales	2
Gráfico 1.3. ALC: apreciación de la moneda y evolución macroeconómica	3

Gráfico 1.4. Indicadores económicos seleccionados	4
Gráfico 1.5. Evolución de la inflación	5
Gráfico 1.6. Indicadores fiscales seleccionados y medidas de política monetaria recientes	6
Gráfico 1.7. Brecha del producto y brecha de inflación, 2024-26	7
Gráfico 1.8. Riesgos para el crecimiento y la inflación	8
Gráfico 1.9. Consolidación fiscal	9
Gráfico 1.10. Independencia de los bancos centrales y política monetaria	10
Gráfico 1.11. Productividad total de los factores e integración comercial	11
Gráfico 1.12. Incertidumbre y efecto en el PIB real por vulnerabilidades internas, dos años después del shock	11
Gráfico del recuadro 1.1.1. Comercio y efecto de la incertidumbre en la actividad económica y las condiciones financieras de ALC	13
Gráfico del recuadro 1.2.1. CAPRD: crecimiento del PIB real	14
Gráfico del recuadro 1.2.2. CAPRD: crecimiento de las remesas	14
Gráfico del recuadro 1.2.3. CAPRD: evolución de las remesas y las repatriaciones	15
Gráfico del recuadro 1.2.4. Exportaciones de bienes de CAPRD a Estados Unidos y superposición con las exportaciones de bienes de México	16
Gráfico del recuadro 1.3.1. Crecimiento del PIB real e inflación	17
Gráfico del recuadro 1.3.2. Volúmenes de importación mensuales	18
Gráfico del recuadro 1.3.3. Deuda bruta del gobierno general	19
Gráfico del recuadro 1.3.4. Brecha fiscal media: diferencia entre ingresos fiscales y el potencial	19
Gráfico del recuadro 1.5.1. Evolución de las brechas estructurales	23
Gráfico 2.1. El doble desafío de la productividad en América Latina: niveles, crecimiento y brechas sectoriales de la PTF	25
Gráfico 2.2. Pérdidas de PTF debidas a una asignación ineficiente de los recursos ¹	28
Gráfico 2.3. Descomposición de las tasas de crecimiento de la PTF	29
Gráfico 2.4. Fricciones	31
Gráfico del recuadro 2.1.1. Indicadores de Nueva Zelanda	33
Gráfico 3.1. Países de ALC con alta inflación y en crisis	34
Gráfico 3.2. ALC: balance fiscal global y deuda pública	35
Gráfico 3.3. Reformas de los bancos centrales	36
Gráfico 3.4. Respuesta de la inflación a los cambios en el índice de IBC	37
Gráfico 3.5. Índice de IBC a lo largo de la distribución de la inflación	38
Gráfico 3.6. Índice del anclaje de las expectativas inflacionarias	38
Gráfico 3.7. Deuda, pagos de intereses y costos de financiamiento	39
Gráfico 3.8. Respuesta a un shock de endurecimiento de la política monetaria de 100 puntos básicos en un horizonte de 18 meses	40
Gráfico 3.9. Coeficiente estimado de la regla de Taylor sobre la inflación por submuestras de deuda alta y baja	40
Gráfico 3.10. Políticas monetaria y fiscal	40
Gráfico 3.11. Impacto de los shocks de déficit fiscal: inflación general	41

TABLAS

Cuadro del apéndice 1.1. Las Américas: principales indicadores económicos	42
Cuadro del apéndice 1.2. Las Américas: principales indicadores fiscales	43

Agradecimientos

La edición de octubre de 2025 de *Perspectivas económicas: Las Américas* fue preparada por el Departamento del Hemisferio Occidental (WHD) bajo la dirección general de Rodrigo Valdés, director, y Nigel Chalk, subdirector, con la supervisión y orientación de Esteban Vesperoni, jefe de división, y Lusine Lusinyan, subjefa de división.

El informe incluye tres capítulos y tres anexos disponibles en línea. El capítulo 1, “Enfrentando desafíos en un entorno mundial cambiante”, fue preparado por Camila Casas (codirectora), Eric Huang, Genevieve Lindow y Juan Treviño (codirector). Juan Pablo Celis y Alexander Culiuc colaboraron en la preparación de los recuadros, con la asistencia en la investigación de Manuel Escobar y Alfredo Alvarado (recuadro 1.2); Junghwan Mok, Peter Nagle y Jongsoon Shin, con la asistencia en la investigación de Spencer Siegel (recuadro 1.3); los equipos encargados de los países (recuadro 1.4); y Tannous Kass-Hanna (recuadro 1.5). El capítulo 2, “Fomentar el crecimiento mediante el dinamismo empresarial”, fue preparado por Olusegun A. Akanbi, Armine Khachatryan (codirectora), Nils H. Lehr (codirector) y Nicolás Gómez Parra, con la colaboración de Francisco Cabezón y Federico Díez. El capítulo 3, “Preservar logros alcanzados con esfuerzo en política monetaria ante riesgos fiscales”, fue preparado por Agnese Carella, Dimitris Drakopoulos (codirector), Juan Passadore (codirector) y Genevieve Lindow, con la colaboración de Sophia Chen y Francisco Arizala.

Joan Thangaraj brindó un excelente apoyo en las tareas de producción. Cheryl Toksoz, del Departamento de Comunicaciones, contribuyó con una excelente coordinación de las tareas de edición y producción del informe. Las traducciones al español y portugués estuvieron a cargo de Vanesa Demko, Eric Fernandes Macedo, Carlos Viel, María Celeste Braschi, Susana Varela Braga y Emilia Soto Galindo con la revisión de Camila Casas, Nicolás Gómez Parra, Gabriel Hegab, Rafael Machado Parente, Juan Passadore, Roberto Perrelli y Juan Treviño.

Este informe refleja la evolución de los acontecimientos y las proyecciones del personal técnico del FMI hasta el 30 de septiembre de 2025.

Grupos de países

Grupos de países

Caribe: países exportadores de materias primas (CAREM)	Caribe: economías no dependientes del turismo (CARNT)	Caribe: economías dependientes del turismo (CARDT)	América Central, Panamá y República Dominicana (CAPRD)	Unión Monetaria del Caribe Oriental (ECCU)	Siete economías principales de América Latina (AL7)	Ocho economías principales de América Latina (AL8)	América del Sur (AS)
Guyana Suriname Trinidad y Tabago	Guyana Haití Suriname Trinidad y Tabago	Antigua y Barbuda Aruba Bahamas, Las Barbados Belice Dominica Granada Jamaica Saint Kitts y Nevis Santa Lucía San Vicente y las Granadinas	Costa Rica El Salvador Guatemala Honduras Nicaragua Panamá República Dominicana	Anguila Antigua y Barbuda Dominica Granada Montserrat Saint Kitts y Nevis Santa Lucía San Vicente y las Granadinas	Brasil Chile Colombia México Paraguay Perú Uruguay	Argentina Brasil Chile Colombia México Paraguay Perú Uruguay	Argentina Bolivia Brasil Chile Colombia Ecuador Paraguay Perú Uruguay Venezuela

Lista de abreviaturas de países

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

1. Enfrentando desafíos en un entorno mundial cambiante¹

La economía mundial está experimentando importantes cambios en las políticas y shocks persistentes en un entorno inusualmente incierto. En este contexto, se prevé que el crecimiento en América Latina y el Caribe se vea afectado por los diferentes grados de exposición al comercio internacional y por la dependencia de las remesas, las materias primas y los mercados mundiales de capital. Aunque se prevén desaceleraciones en muchas economías, los repuntes en ciertos países que están recuperándose de shocks recientes deberían ayudar a sostener el crecimiento regional en 2025. Teniendo en cuenta las repercusiones de los cambios en las políticas mundiales y la persistente incertidumbre, se proyecta una leve desaceleración en 2026, con riesgos de deterioro de las perspectivas. El proceso de desinflación continúa, pero en unos pocos países la convergencia hacia las metas establecidas probablemente llevará más tiempo de lo que se había previsto. En estas circunstancias, resulta crucial contar con marcos de política creíbles que tengan como puntales la independencia del banco central, una política fiscal basada en reglas y la flexibilidad del tipo de cambio, cuando sea posible. El aumento continuo de la deuda pública pone de manifiesto la necesidad de una consolidación fiscal que ha de basarse en un mayor fortalecimiento de los marcos de política. Abordar los desafíos fiscales también facilitaría la ejecución de la política monetaria. En medio de las perspectivas de bajo crecimiento a mediano plazo –atribuibles en parte a una persistente asignación ineficiente de recursos– las reformas estructurales son indispensables para fomentar la productividad, mejorar el entorno empresarial y aprovechar las oportunidades para lograr una mayor integración comercial, incluso en el interior de la región.

1.1. La economía mundial

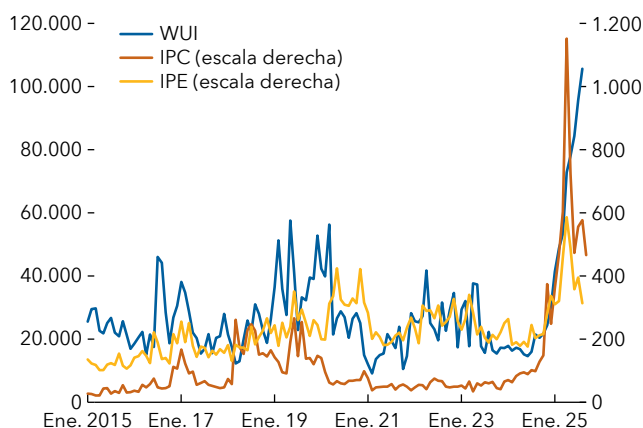
Un entorno mundial cambiante

La economía mundial está enfrentando importantes cambios en las políticas y shocks constantes. Estados Unidos anunció una serie de medidas de política comercial –aranceles específicos por país y producto sobre las importaciones de unos 70 países, algunos acuerdos bilaterales, un arancel universal del 10 por ciento para muchos países y algunas exenciones– que elevaron las tarifas de importación de ese país hasta niveles no observados desde 1930. Como consecuencia, varios países adoptaron medidas de represalia –algunas de ellas ya rescindidas– mientras discurrían las negociaciones comerciales. Además, las políticas de inmigración están cambiando en varias economías avanzadas –sobre todo en Estados Unidos–, con probables consecuencias negativas para los flujos migratorios netos a esos países. Los persistentes conflictos geopolíticos siguen perturbando el comercio mundial y afectando a los mercados de materias primas. Estos acontecimientos, sumados a una desaceleración continua en algunas de las economías más importantes y el consiguiente aumento de la incertidumbre (gráfico 1.1), podrían repercutir en los países de América Latina y el Caribe (ALC) a través de varios canales (recuadro 1.1).

Los principales mercados mundiales permanecieron relativamente estables y el crecimiento mundial fue sólido durante el primer semestre de 2025.

Gráfico 1.1. Indicadores de incertidumbre
(Índice)

Los niveles de incertidumbre han alcanzado máximos no registrados en una década.



Fuentes: Ahir, Bloom y Furceri (2022); Caldara et al. (2020); Davis (2016), y Haver Analytics.

Nota: Los indicadores de incertidumbre son índices basados en servicios de noticias e información que cuantifican la atención de los medios de comunicación a las noticias mundiales relacionadas con la incertidumbre. IPC = incertidumbre de la política comercial; IPE = incertidumbre de la política económica; WUI = índice de incertidumbre mundial.

¹ Preparado por Camila Casas (codirectora), Eric Huang, Genevieve Lindow y Juan Treviño (codirector).

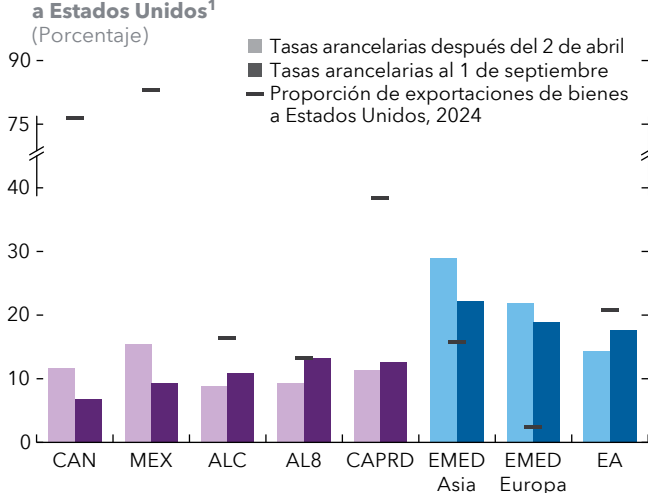
Los anuncios sobre las políticas comerciales desencadenaron un aumento de la volatilidad, pero no tuvieron un efecto duradero en los precios de las materias primas ni en las condiciones financieras. Los precios de los activos cayeron, el dólar estadounidense se depreció y los precios de las principales materias primas disminuyeron en un inicio, pero las condiciones financieras se relajaron, los mercados mundiales de renta variable se recuperaron y los precios de las materias primas permanecieron en general estables alrededor de los niveles de finales de 2024. Si bien la incertidumbre en torno a las políticas comerciales se ha mantenido elevada y las tensiones geopolíticas continúan, la actividad económica mundial ha demostrado una fortaleza notable en el primer semestre del año en un contexto marcado por condiciones financieras acomodaticias, un incremento del comercio ante el posible aumento de los aranceles, aranceles más bajos que los anunciados originalmente y políticas fiscales más laxas en algunas economías importantes.

Aun así, se prevé que el crecimiento de las economías de los principales socios comerciales de ALC pierda ímpetu en 2025. El personal técnico del FMI pronostica que en Estados Unidos el crecimiento del PIB se desacelerará al 2 por ciento en 2025, desde el 2,8 por ciento registrado en 2024, y que se mantendrá en 2,1 por ciento en 2026. La desaceleración proyectada se atribuye a un menor gasto de los consumidores y a la desaceleración de la inversión. En China, se proyecta un crecimiento del 4,8 por ciento para 2025 –en 2024 se situó cerca del 5,0– con una desaceleración de hasta el 4,2 por ciento en 2026. La actividad en China se vio respaldada por las exportaciones a destinos diferentes de Estados Unidos y la demanda interna, posiblemente impulsada por políticas de estímulo. Se prevé que la zona del euro experimente un repunte modesto este año al 1,2 por ciento, del 0,9 por ciento en 2024 y se mantenga alrededor del 1,1 por ciento en 2026, debido en parte a un aumento histórico de las exportaciones farmacéuticas de Irlanda a Estados Unidos este año y el probable impacto del incremento del gasto en defensa en los años subsiguientes. Se proyecta que otras economías avanzadas se desaceleren, en parte como consecuencia de los aranceles. Se espera que la inflación mundial disminuya en medio del enfriamiento de la demanda mundial y el descenso de los precios de la energía. En los países en los que los aranceles constituyen un shock negativo en la demanda, se prevé que las presiones inflacionarias disminuyan.

Gráfico 1.2. Aranceles, exportaciones y diferenciales

Los aranceles oficiales para ALC son bajos en comparación con otros grupos de países comparables.

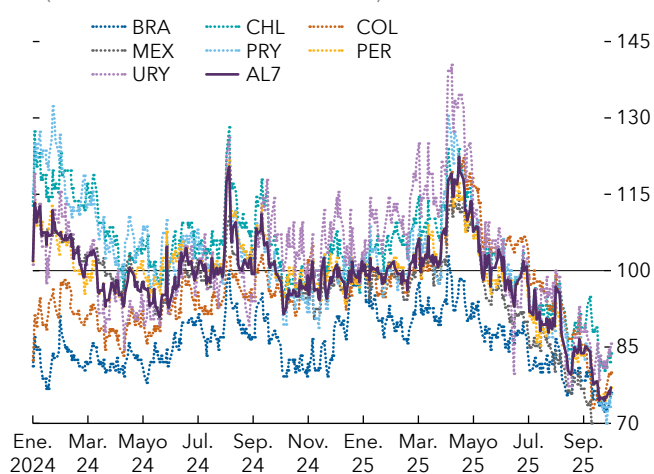
1. Tasas arancelarias oficiales y proporción de exportaciones a Estados Unidos¹



Tras experimentar un fuerte aumento pasajero, los diferenciales soberanos se situaron por debajo de los niveles de finales de 2024.

2. Diferenciales soberanos de EMBIG²

(Índice: 1 de enero de 2025 = 100)



Fuentes: Bloomberg Finance L.P.; FMI, base de datos Direction of Trade Statistics; FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En las leyendas de los datos del gráfico se utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

AL7 = siete economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú, Uruguay); AL8 = ocho economías principales de América Latina (AL7 más Argentina); ALC = América Latina y el Caribe; CAPRD = América Central, Panamá y República Dominicana; EA = economías avanzadas; EMBIG = índice global de bonos de mercados emergentes; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

¹Los agregados de las tasas arancelarias son promedios simples. ALC y AL8 excluyen a México.

²AL7 es la mediana.

1.2. Evolución económica reciente en América Latina y el Caribe

La coyuntura externa siguió apoyando el crecimiento en el primer semestre del año

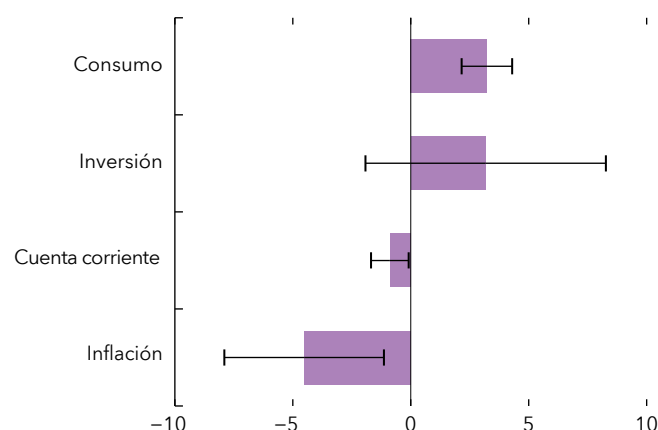
Factores estructurales y externos han amortiguado el impacto a corto plazo de los cambios mundiales en ALC. La relativamente baja exposición comercial de muchas economías a Estados Unidos (recuadro 1.1), las tarifas mundiales más bajas que las anunciadas inicialmente y las menores tarifas para la región en comparación con otros mercados emergentes (gráfico 1.2, panel 1) proporcionaron cierta protección. La coyuntura externa siguió siendo en general favorable para ALC durante el primer semestre del año. Tras el episodio de volatilidad a principios del segundo trimestre, los diferenciales soberanos cayeron por debajo de los niveles de finales de 2024 (gráfico 1.2, panel 2), las monedas regionales se recuperaron tras una depreciación inicial, los rendimientos de los bonos disminuyeron, con una mayor diferenciación entre países, y los precios de las materias primas se estabilizaron. Por otro lado, las estimaciones del personal técnico del FMI apuntan a que la incertidumbre mundial tiene un efecto rezagado sobre el crecimiento de la región (anexo 1 en línea), y la actividad durante la primera parte del año fue sorpresivamente mejor de lo previsto en varios países de ALC.

La reciente depreciación del dólar estadounidense también puede estar atenuando los efectos de los shocks, entre otras formas, al reducir las presiones inflacionarias. Las fluctuaciones del tipo de cambio pueden afectar a ALC a través de variaciones en los precios de las importaciones, la competitividad de las exportaciones y las condiciones financieras (FMI, 2023a; Obstfeld y Zhou, 2023). La apreciación de las monedas en ALC puede reducir los precios de los bienes importados, moderar las presiones inflacionarias y posiblemente crear espacio para la aplicación de políticas. Esto, a su vez, puede respaldar el ingreso real y estimular el consumo privado (gráfico 1.3). Una moneda local más fuerte puede hacer más favorables las condiciones financieras y promover la inversión, aunque la evidencia no es concluyente. Estudios anteriores también indican que la apreciación real puede reducir la deuda².

En estas circunstancias, el crecimiento económico durante el primer semestre de 2025 se mantuvo relativamente estable en ALC. La contribución de las exportaciones al crecimiento aumentó, ya que los volúmenes de exportación crecieron a la par con las tendencias mundiales (gráfico 1.4, paneles 1 y 2). Esto refleja las firmes exportaciones de cobre y manufacturas (Chile, México), y el aumento de las exportaciones asociado a una sólida producción agropecuaria en varios países (Argentina, Brasil, Colombia, Uruguay). En cambio, la contribución del consumo privado al crecimiento disminuyó en algunas economías (Brasil, México), pero no dejó de ser vigorosa en ciertos países (Argentina, Colombia, Paraguay, Uruguay), gracias a que los mercados laborales y el crecimiento del crédito al consumo permanecieron relativamente fuertes (gráfico 1.4, paneles 3 y 4). Se observó cierta ralentización del crédito a las empresas, acorde con la continua debilidad en la contribución de la inversión al crecimiento observada en los últimos años (FMI, 2024b). En América Central, Panamá y República Dominicana (CAPRD), la actividad económica estuvo respaldada por un repunte de las remesas en el primer semestre de 2025 (recuadro 1.2), mientras que el crecimiento en el Caribe se mantuvo sólido gracias a la expansión del turismo y la construcción en algunos países y al aumento de la producción de energía en otros (recuadro 1.3).

Gráfico 1.3. ALC: apreciación de la moneda y evolución macroeconómica
(Porcentaje)

Las apreciaciones de la moneda están asociadas a una inflación más baja.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La apreciación o depreciación de la moneda se evalúa en función de los movimientos anuales de los tipos de cambio efectivos nominales. Las estimaciones se derivan de proyecciones locales para el período 1993-2023, teniendo en cuenta el grado de apertura comercial, el régimen cambiario y los precios de las materias primas. Las barras representan estimaciones puntuales del impacto en el primer año de una apreciación equivalente a una desviación estándar, y las barras de error indican intervalos de confianza del 90 por ciento. ALC = América Latina y el Caribe.

² Un shock del tipo de cambio real equivalente a una desviación estándar podría reducir la deuda en aproximadamente cuatro puntos porcentuales del PIB en los próximos cinco años (FMI, 2024a).

El proceso de desinflación sigue siendo lento

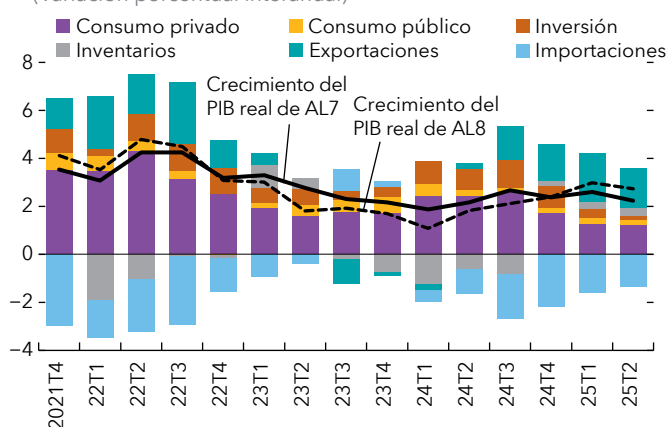
La convergencia de la inflación hacia las metas continúa, pero a un ritmo más lento desde comienzos de 2024 (gráfico 1.5, panel 1). En algunos países, la inflación general se ubica alrededor de la meta o se acerca a ella, pero en otros la convergencia es algo más lenta. Más concretamente, la inflación general se ha mantenido ampliamente estable en torno a los objetivos en Perú y Paraguay, y siguió bajando en Chile y Uruguay en medio de apreciaciones de la moneda, las políticas más restrictivas y/o el desvanecimiento de los efectos de aumentos previos en las tarifas de los servicios públicos. No obstante, la inflación en Brasil y México repuntó a principios de 2025 debido a una demanda aún fuerte y/o al efecto residual de traspaso del tipo de cambio vinculado a depreciaciones anteriores (la cual se revirtió parcialmente durante el tercer trimestre), mientras que en Colombia, tras disminuir en el primer semestre de 2025, la inflación aumentó levemente. Por su parte, Argentina ha seguido logrando avances en el contexto de su programa de estabilización. Tras disminuir con

Gráfico 1.4. Indicadores económicos seleccionados

La contribución de las exportaciones al crecimiento aumentó...

1. AL7: contribuciones al crecimiento del PIB real¹

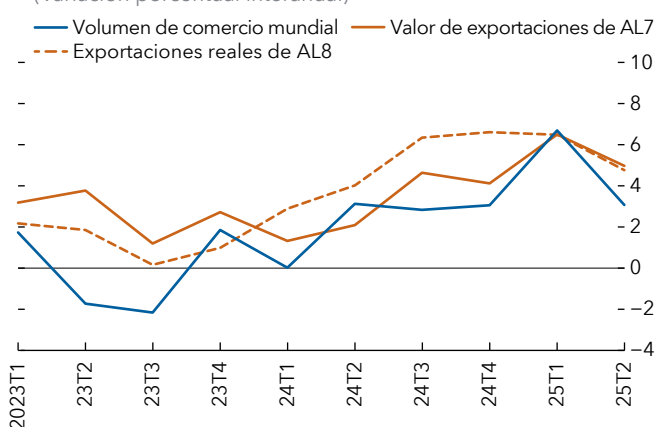
(Variación porcentual interanual)



...como reflejo del mayor crecimiento en los volúmenes a principios de 2025.

2. Crecimiento de las exportaciones²

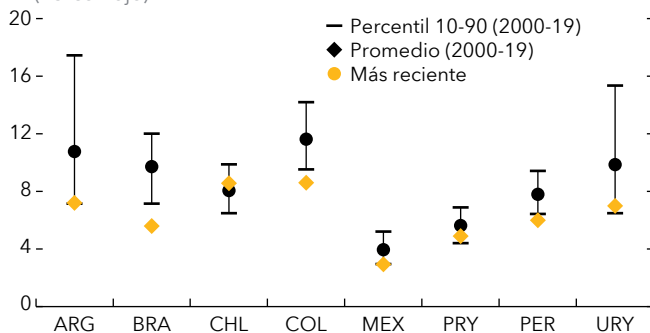
(Variación porcentual interanual)



Los mercados de trabajo mantuvieron solidez...

3. Tasa de desempleo

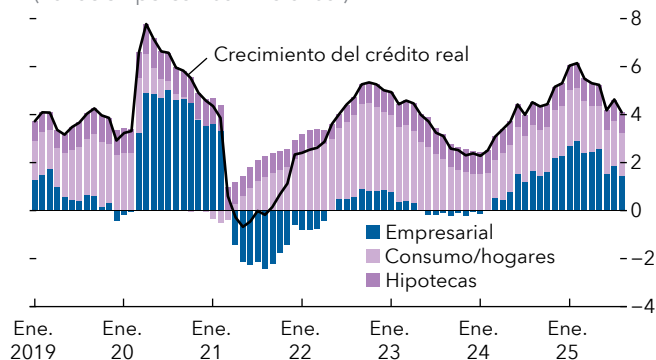
(Porcentaje)



...en tanto que el crecimiento del crédito empresarial se moderó.

4. Crecimiento real del crédito³

(Variación porcentual interanual)



Fuentes: Haver Analytics; Oficina de Análisis de Política Económica (CPB) de los Países Bajos; FMI, base de datos *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO); autoridades nacionales, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los agregados son promedios ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo, salvo indicación distinta. En las leyendas de los datos del gráfico se utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO). AL7 = siete economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú, Uruguay); AL8 = ocho economías principales de América Latina (AL7 más Argentina).

¹Desestacionalizados. Los inventarios incluyen discrepancias estadísticas.

²El crecimiento de las exportaciones reales es un promedio ponderado por el PIB de la paridad del poder adquisitivo. El volumen del comercio mundial corresponde al final del período.

³Incluye Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

rapidez desde el nivel máximo registrado en 2022, la inflación subyacente de mercancías y de servicios para la región aumentó ligeramente en 2025 (gráfico 1.5, panel 2), en algunos países debido a brechas positivas del producto, aumentos de los costos laborales y/o expectativas de inflación por encima de la meta. Las presiones provenientes de la inflación importada están disminuyendo gradualmente, debido en gran medida a la dinámica del tipo de cambio: las depreciaciones de la moneda en 2024 elevaron la inflación importada a fines de ese año, pero las presiones inflacionarias están cediendo conforme las monedas se fortalecen (gráfico 1.5, panel 3).

1.3. Políticas

Los esfuerzos de consolidación fiscal no han rectificado la trayectoria de la deuda

Se prevé que la mayoría de los países fortalezcan sus posiciones fiscales en 2025, pero los coeficientes de deuda pública continúan aumentando y en algunos países han alcanzado o superado los máximos observados durante la pandemia (gráfico 1.6, paneles 1 y 2; cuadro del apéndice 1.2). Esto es especialmente preocupante dado el desfavorable diferencial tasa de interés-crecimiento de la región, sobre todo en vista de que los costos de financiamiento aumentan junto con la deuda³. Las mejoras del balance primario obedecen a una combinación de aumentos de los ingresos, como los atribuibles a mejoras en la administración tributaria (Paraguay), y austeridad en el gasto. Algunos países están planificando ajustes fiscales ambiciosos, pero siguen teniendo dificultades para identificar y adoptar medidas a mediano plazo (Brasil, México). Otros buscan reducir el déficit de forma más gradual, pero enfrentan la incertidumbre relacionada con la evolución de los ingresos y/o la aprobación, por parte de las legislaturas, de las medidas necesarias (Chile, Perú). Suponiendo que los costos de financiamiento evolucionan conforme a las tendencias de largo plazo, los balances primarios necesarios en AL7 para estabilizar la deuda en los (elevados) niveles actuales se sitúan, en promedio, alrededor de 1½ puntos porcentuales por encima de los observados en 2024 (gráfico 1.6, panel 3).

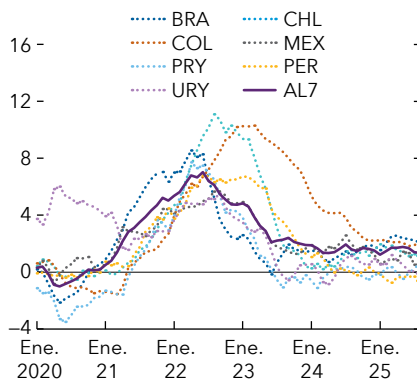
Gráfico 1.5. Evolución de la inflación

La inflación general sigue disminuyendo...

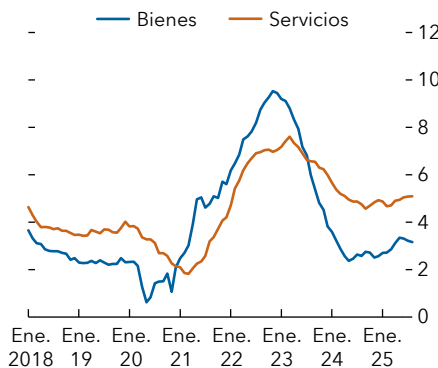
...pues el leve aumento reciente de la inflación subyacente...

...se ha visto neutralizado por una menor inflación de los precios de importación.

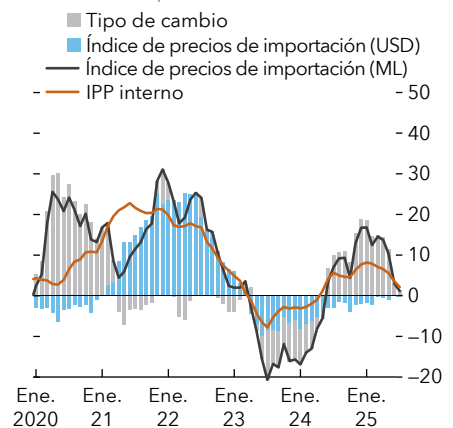
1. Inflación general de precios al consumidor
(Desviación con respecto de la meta de inflación; puntos porcentuales)



2. AL7: inflación subyacente de bienes y de servicios¹
(Variación porcentual interanual)



3. AL7: inflación importada²
(Variación porcentual interanual)



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

Nota: Los agregados son promedios ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo. En las leyendas de los datos del gráfico se utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO). AL7 = siete economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú, Uruguay); IPP = índice de precios al productor; ML = moneda local.

¹ Los bienes básicos excluyen alimentos, transporte y artículos para el hogar. Los servicios básicos excluyen transporte y artículos para el hogar.

² AL7 excluye Chile y Paraguay debido a limitaciones en los datos.

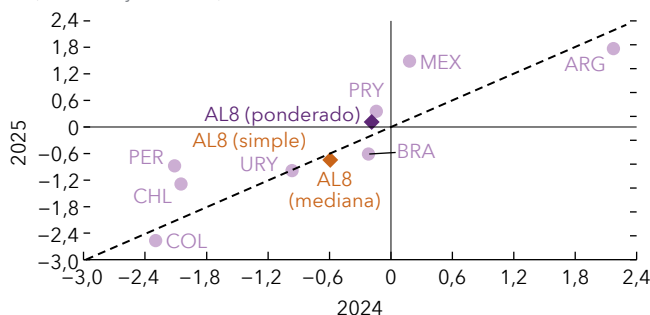
³ Véase un análisis detallado de la dinámica de la deuda en ALC desde 2003 y los factores que la determinan, incluido el aumento de los costos de financiamiento en moneda local y extranjera, en FMI, 2024a.

Gráfico 1.6. Indicadores fiscales seleccionados y medidas recientes de política monetaria

Se prevé que los balances primarios mejoren en la mayoría de los países de AL8...

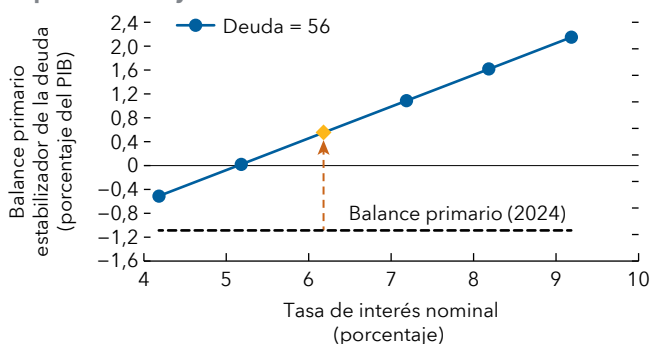
1. Balance primario del gobierno general

(Porcentaje del PIB)



Se necesitan balances primarios más altos para estabilizar la deuda.

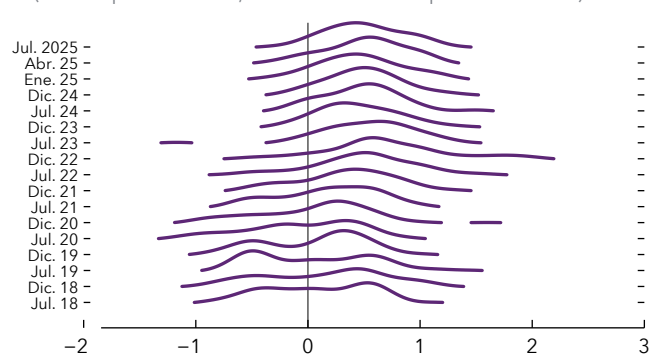
3. AL7: balance primario estabilizador de la deuda, deuda pública bruta y tasa de interés nominal²



...lo que ha mantenido contenidas las expectativas de inflación.

5. AL7: distribución de las expectativas de inflación a dos años de los analistas^{3,4}

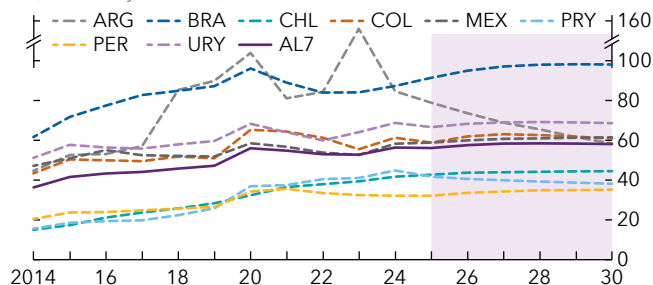
(Puntos porcentuales; desviación con respecto a la meta)



...pero la deuda pública se aproxima a los máximos observados en la pandemia.

2. Deuda bruta del gobierno general¹

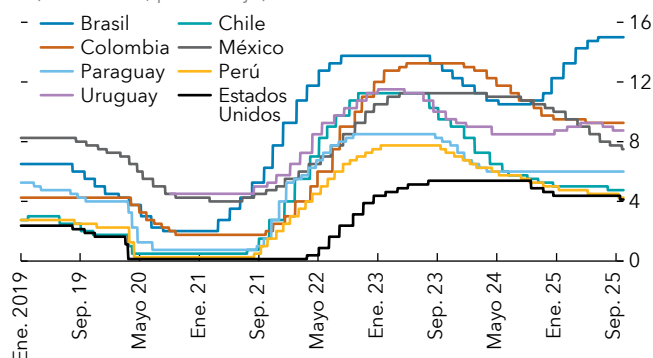
(Porcentaje del PIB)



La política monetaria ha sido en general oportuna y ha estado bien calibrada...

4. Tasas de política monetaria

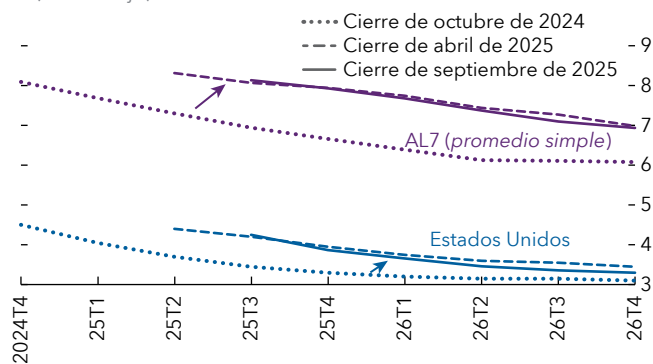
(Nominales, porcentaje)



Se prevé que las tasas terminales sean más altas.

6. Expectativas de la tasa de política monetaria³

(Porcentaje)



Fuentes: Bloomberg Finance L.P.; Consensus Economics; Haver Analytics; FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En las leyendas de los datos del gráfico se utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO). AL7 = siete economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú, Uruguay); AL8 = ocho economías principales de América Latina (AL7 más Argentina).

¹AL7 es un promedio simple. En el caso de la deuda bruta, el quiebre en el eje vertical se aplica solo a Argentina.

²Los puntos azules se calculan aumentando o disminuyendo la tasa nominal media de la deuda local y externa 100 puntos básicos, con el crecimiento y la relación deuda/PIB en niveles fijos.

³AL7 excluye Paraguay y Uruguay debido a limitaciones en los datos.

⁴Corresponde a la distribución de la desviación del pronóstico de inflación a dos años (diciembre a diciembre) con respecto a las metas de inflación según las ediciones de Consensus Forecasts.

La desinflación exigió la calibración continua de la política monetaria

La política monetaria en ALC ha respondido de manera apropiada a la evolución de la inflación en la región, lo que ha permitido mantener la inflación contenida en medio de retrasos en materia de consolidación fiscal. Los bancos centrales han seguido actuando en función de los datos conforme ha aumentado la incertidumbre. México prosiguió con el ciclo de relajamiento que inició a comienzos de 2024, en tanto que otros países lo han reanudado tras haber hecho una pausa y/o dado un giro a principios de 2025 (Chile, Colombia, Perú, Uruguay). Brasil optó por el endurecimiento a principios de 2025 y Paraguay permaneció a la espera. En algunos países (Brasil, Colombia, México), la orientación de la política monetaria sigue siendo restrictiva (gráfico 1.6, panel 4). La adopción oportuna de medidas de política monetaria también ha ayudado a mantener las expectativas de inflación cercanas a los objetivos establecidos (gráfico 1.6, panel 5). No obstante, la continua cautela en la conducción de la política monetaria se justifica ante la actual coyuntura de alta incertidumbre, dado que las expectativas de inflación permanecen estables pero por encima del nivel fijado como meta, y las expectativas en torno a la trayectoria de la tasa de política monetaria a corto plazo y de la tasa terminal en general han aumentado en comparación con el año anterior (gráfico 1.6, panel 6).

1.4. Perspectivas y riesgos

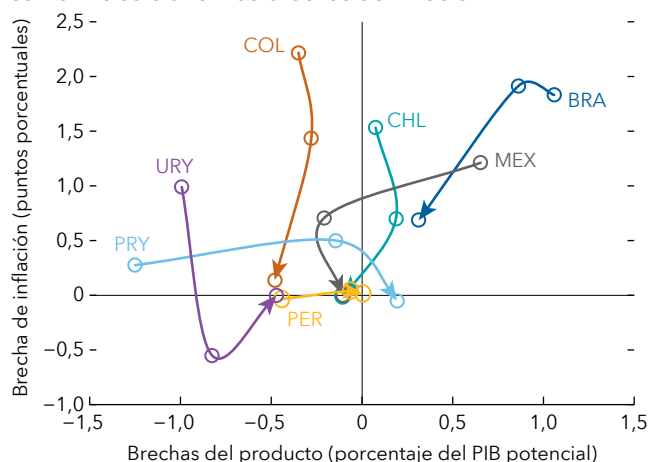
Moderación del crecimiento en medio de una convergencia gradual de la inflación

Se proyecta que el crecimiento en ALC sea del 2,4 por ciento en 2025 y que se modere a 2,3 por ciento en 2026 (cuadro del apéndice 1.1; recuadros 1.2-1.4). Se espera que el crecimiento en 2025 se vea estimulado por repuntes en las economías que adoptaron políticas restrictivas y/o experimentaron shocks en 2024 (Argentina, Ecuador, Jamaica). Por otro lado, se prevé que el crecimiento en AL7 se desacelere, debido principalmente a la evolución en Brasil y México. En cuanto a 2026, la leve moderación proyectada obedece principalmente a una desaceleración en la mayoría de los países de AL7 y Argentina, que se ve parcialmente compensada por una recuperación en México, así como en Ecuador, República Dominicana y varios países del Caribe. La desaceleración mundial está contribuyendo a estas perspectivas, pero los factores específicos de cada país revisten importancia, ya que los países de la región continúan aproximándose al potencial desde diferentes posiciones cíclicas (gráfico 1.7):

- Se prevé que las brechas positivas del producto se reduzcan en Brasil y México y que permanezca generalmente estable en Chile. En Brasil, se proyecta que el crecimiento se modere en 2025 y 2026 en un entorno caracterizado por políticas más restrictivas y el impacto de los aranceles, aunque el sólido crecimiento de la actividad agropecuaria a principios de este año debería ayudar a atenuar la desaceleración. En Chile también se prevé que el crecimiento se modere este año y el próximo, pues si bien se espera que la demanda interna sea el principal motor de la actividad económica, se anticipa que la contribución de las exportaciones netas disminuya a medida que aumenten las importaciones y se modere el crecimiento de las exportaciones mineras. Se prevé que México experimente una desaceleración en 2025 debido a la consolidación fiscal en curso, la política monetaria aún restrictiva y el lastre que supone la incertidumbre acerca de los aranceles –dada la estrecha integración de ese país con Estados Unidos–, si bien las exportaciones han mostrado resiliencia últimamente. La actividad debería recuperarse en 2026, ayudada en parte por políticas macroeconómicas menos restrictivas.

Gráfico 1.7. Brecha del producto y brecha de inflación, 2024-26

En algunos países el producto se aproxima al potencial conforme se cierran las brechas de inflación.



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

Nota: La brecha de inflación es la desviación de la inflación al final del período con respecto a la meta. En las leyendas de los datos del gráfico se utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

- Tras una firme recuperación en 2024, se prevé que el crecimiento en Perú y Uruguay se modere este año y el próximo, pese a una demanda interna más fuerte de lo previsto (Perú) y el dinamismo de los sectores turístico y agropecuario (Uruguay) a principios de 2025. Se prevé que el ímpetu de crecimiento en Paraguay continúe durante 2025 y se modere en 2026.
- En medio de un fuerte consumo privado y cierto relajamiento fiscal, se espera que el crecimiento en Colombia repunte este año, para luego moderarse en cierta medida en 2026. Se proyecta que en Argentina la demanda interna estimule el crecimiento en 2025 pese a las políticas macroeconómicas restrictivas; se proyecta que el crecimiento se modere en 2026.
- Se prevé que el crecimiento de CAPRD (recuadro 1.2) se desacelere en 2025 para luego repuntar en 2026, especialmente en la República Dominicana, en vista de la exposición de la región al comercio con Estados Unidos.
- Se prevé que las economías del Caribe (excluyendo Guyana y Haití) crezcan un 1,9 por ciento en 2025 y 2026, tras la pujante recuperación observada después de la pandemia (recuadro 1.3).

Se prevé que la inflación en ALC (excluyendo Argentina y Venezuela) permanezca estable en términos generales en un 4,3 por ciento en 2025, y que retome su tendencia a la baja hasta situarse en el 3,5 por ciento en 2026. Se proyecta que en algunos países la inflación se mantenga dentro del rango fijado como meta (Paraguay, Perú, Uruguay), mientras que en otros se prevé que permanezca por encima del límite superior, y que converja gradualmente hacia la meta (Brasil, Chile, Colombia, México). En Argentina, se espera que continúen los avances para contener la inflación en el contexto de su programa de estabilización, a pesar de la reciente depreciación de la moneda. En CAPRD, la previsión es que la inflación aumente al 2,2 por ciento en 2025 y al 3,3 por ciento el

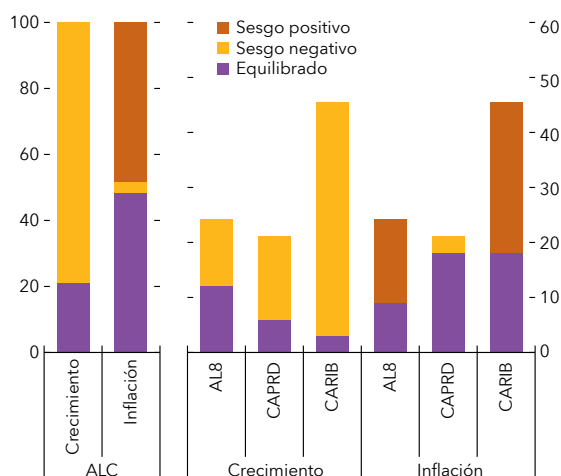
próximo año, debido a un repunte en los países dolarizados que registraron cifras bajas en 2024 (El Salvador, Panamá) y en Costa Rica, cuya inflación ha estado por debajo de la meta desde principios de 2023 (recuadro 1.2). En el caso del Caribe, se proyecta que factores externos, como el aumento de los costos de envío e importación, eleven moderadamente la inflación en 2025, previéndose que descienda hasta el 6,1 por ciento para fines de 2026 (recuadro 1.3).

Las perspectivas de crecimiento a mediano plazo para ALC siguen siendo débiles, y se prevé que el producto crezca alrededor de un 2½ por ciento anual, una cifra cercana al bajo promedio histórico e inferior a la de otras regiones. Estas perspectivas son atribuibles, en parte, al aumento más lento de la fuerza laboral, dado que el crecimiento demográfico se ha desacelerado y la población está envejeciendo al tiempo que la participación en la fuerza laboral se ha estancado (FMI, 2024c). Es probable que la acumulación de capital permanezca en mínimos históricos, siendo una de las causas la escasa inversión pública. Si bien el crecimiento de la productividad total de los factores ha mejorado ligeramente, se proyecta que permanezca estancado y en niveles bajos en relación con otras regiones, en medio de una persistente asignación ineficiente de recursos (capítulo 2).

Gráfico 1.8. Riesgos para el crecimiento y la inflación

(Porcentaje del número total de países de ALC)

Sesgo negativo para el crecimiento y equilibrado para la inflación



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

Nota: AL7 = siete economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú, Uruguay); AL8 = ocho economías principales de América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú, Uruguay); ALC = América Latina y el Caribe; CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana; CARIB = Caribe.

Riesgos adversos para las perspectivas de crecimiento, equilibrados para la inflación

En general, las perspectivas de crecimiento continúan expuestas a factores de riesgo adversos (gráfico 1.8). A nivel mundial, el crecimiento más lento de lo previsto en las principales economías, la mayor incertidumbre acerca de las políticas mundiales, las condiciones financieras más restrictivas y el aumento de las barreras comerciales y de los costos de envío podrían ser un lastre para el crecimiento. Internamente, las políticas

macroeconómicas más restrictivas de lo previsto y los desastres naturales más frecuentes o intensos representan riesgos desfavorables para varios países. La posible reorientación del comercio hacia otros destinos, el mayor avance en materia de reformas pendientes y el aumento de los precios de las materias primas son factores que podrían incidir favorablemente en las perspectivas de crecimiento de algunos países.

Los riesgos para las perspectivas de inflación están más equilibrados. La persistente inflación de los servicios, los mayores costos laborales y las demoras en la consolidación fiscal podrían desembocar en una mayor inflación, mientras que un shock negativo más fuerte en la demanda a causa de las políticas comerciales y la elevada incertidumbre podrían ejercer presión a la baja sobre los precios. Los movimientos de los tipos de cambio y las fluctuaciones de los precios de las materias primas plantean riesgos en ambos sentidos.

1.5. Recomendaciones en materia de políticas

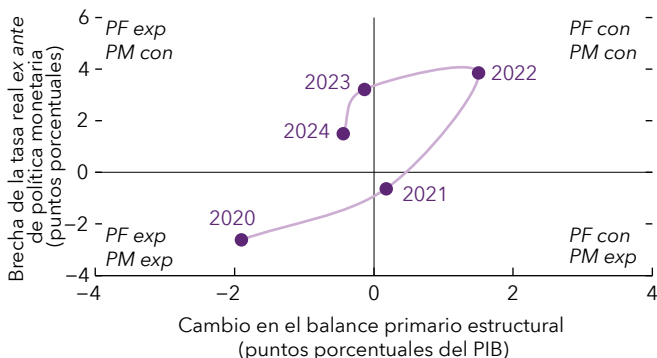
La consolidación fiscal es decisiva y no puede postergarse más

La incierta coyuntura externa, los elevados costos de financiamiento y el diferencial desfavorable entre las tasas de interés y el crecimiento en la región hacen necesaria una consolidación fiscal para reducir los niveles de deuda. A pesar de que las políticas con las que se proporcionó apoyo durante la pandemia se retiraron de forma oportuna, sigue siendo necesaria una recalibración, ya que desde 2022 la política fiscal ha sido expansiva en un entorno de restricción monetaria (gráfico 1.9, panel 1). Se proyecta que los balances primarios estructurales para 2025 y 2026 se sitúen por debajo de lo previsto en octubre de 2024 (gráfico 1.9, panel 2), lo que denota demoras en la consolidación fiscal. Además, habrá que poner más empeño en colocar la deuda en una trayectoria descendente, y las metas fiscales han de apoyarse en acciones concretas, ya que en algunos países aún no se han definido las medidas con las que se pretende alcanzar dichas metas. La consolidación fiscal es esencial para restablecer márgenes de maniobra, además de que facilitaría la convergencia de la inflación hacia las metas al incidir tanto sobre la propia inflación como en sus expectativas (capítulo 3). Subsanan las ineficiencias por el lado del gasto y llevar a cabo una movilización de recursos que favorezca el crecimiento debería ayudar a proteger la inversión y el gasto social (FMI, 2021). Para reducir la deuda y los costos de financiamiento además hay que anclar la política fiscal en marcos plurianuales creíbles basados en reglas claras, a fin de promover el crecimiento a lo largo del tiempo gracias a un mejor clima de inversión.

Gráfico 1.9. Consolidación fiscal

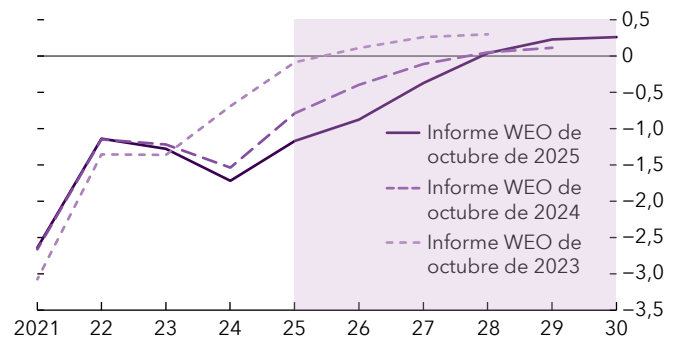
La política fiscal ha sido expansiva en un entorno de restricción de la política monetaria...

1. AL7: política monetaria y política fiscal



...con nuevas demoras en la consolidación.

2. AL7: balance primario estructural del gobierno general
(Porcentaje del PIB potencial)



Fuentes: Calderón, Dhungana y Wales (de próxima publicación); Consensus Economics; Haver Analytics; FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: AL7 es un promedio simple. Para el saldo primario estructural, Chile denota el balance primario estructural del gobierno central, excluida la minería; Colombia denota el balance primario estructural del sector público consolidado, excluido el petróleo, y Perú denota el abalance primario estructural del sector público no financiero. AL7 = siete economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú, Uruguay); con = contractiva; exp = expansiva; PF = política fiscal; PM = política monetaria.

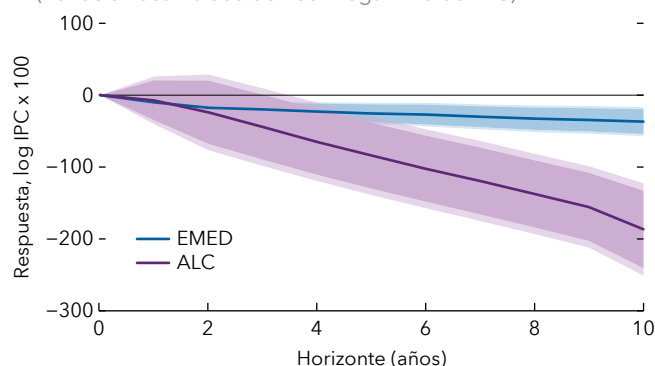
Marcos de política firmes deben seguir guiando la política monetaria

La compleja coyuntura mundial hace necesario que la política monetaria sea prudente y esté basada en datos, a fin de que permita llevar la inflación hacia las metas sin afectar excesivamente la actividad económica. En este contexto, las autoridades monetarias deben vigilar la evolución del comercio y las condiciones financieras globales, las expectativas inflacionarias y la orientación de la política fiscal. Asimismo, deben procurar preservar los marcos de política adoptados en décadas recientes con fundamento en reformas que fortalecieron la independencia de los bancos centrales. Gracias a esas reformas, la región ha sido capaz de reducir la inflación y anclar mejor las expectativas, particularmente en entornos de bajo nivel de deuda pública (gráfico 1.10). Para mantener la estabilidad de precios y gestionar los shocks externos será indispensable tomar medidas adicionales que permitan seguir reforzando la autonomía, la capitalización y la gobernanza de los bancos centrales (capítulo 3). Cuando sea posible, se debe permitir que los tipos de cambio amortigüen los shocks, y, de ser necesario, el Marco Integrado de Políticas del FMI puede guiar las intervenciones en el mercado cambiario a fin de abordar los riesgos para la estabilidad financiera derivados de condiciones desordenadas en los mercados.

Gráfico 1.10. Independencia de los bancos centrales y política monetaria

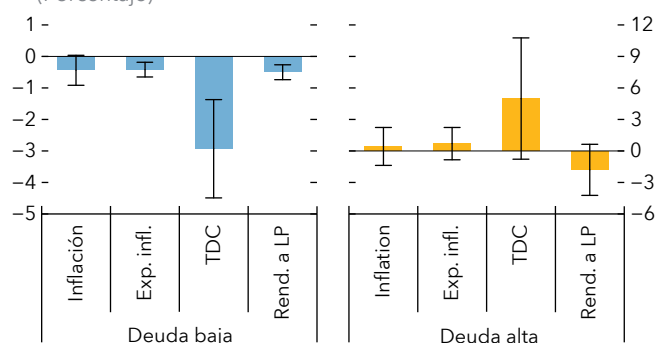
La independencia de los bancos centrales ha ayudado a reducir la inflación...

1. Respuesta de la inflación a cambios en la IBC (Variación acumulada de 100 x logaritmo del IPC)



...y la política monetaria ha sido sumamente eficaz en las economías con bajos niveles de deuda.

2. Respuesta a un shock de endurecimiento de la política monetaria de 100 puntos básicos en un horizonte de 18 meses² (Porcentaje)



Fuentes: Romelli (2024) y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: ALC = América Latina y el Caribe; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; Exp. infl. = expectativas de inflación; IBC = independencia del banco central; IPC = índice de precios al consumidor; LP = largo plazo; Rend. = Rendimientos; TDC = tipo de cambio.

¹Proyección local de la variación acumulada de 100 multiplicado por el logaritmo del IPC en el país i entre el año $t + h$ y el año t en el índice de IBC, en un horizonte de 10 años. Las variables de control son un rezago de la brecha del producto, la inflación del IPC transformada, el régimen cambiario, la deuda bruta del gobierno general, un indicador de regla fiscal y la inflación de Estados Unidos. La línea continua es la estimación puntual; las zonas sombreadas en color oscuro y claro denotan las bandas de confianza de 90 por ciento y 95 por ciento, respectivamente.

²Variación en el nivel de cada variable en un horizonte de 18 meses de una proyección local en shocks de política monetaria de Checo, Grigoli y Sandri (2024). La especificación de las proyecciones locales se calcula del siguiente modo: $Y_{C,t+h} - Y_{C,t} = \alpha_0^h + \delta_1^h + \beta_1^h I_t + \gamma_1^h Interacción_{it} \times I_t + u_{it}$. La interacción es un indicador para cada país de que la deuda supera el percentil 80. Los trazados describen la respuesta a un shock de 100 puntos básicos. Panel izquierdo: β_1^h . Panel derecho: $\beta_1^h + \gamma_1^h$. La inflación, las expectativas de inflación y los rendimientos a largo plazo denotan un cambio en el nivel de la variable (medido en porcentaje). Los tipos de cambio se miden en logaritmos, y un aumento denota una depreciación.

Frecuencia mensual. Muestra: Brasil, Chile, Colombia, Egipto, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Nigeria, Perú, Polonia, Rumanía, Rusia, Sudáfrica, Tailandia, Türkiye.

Abordar desafíos estructurales

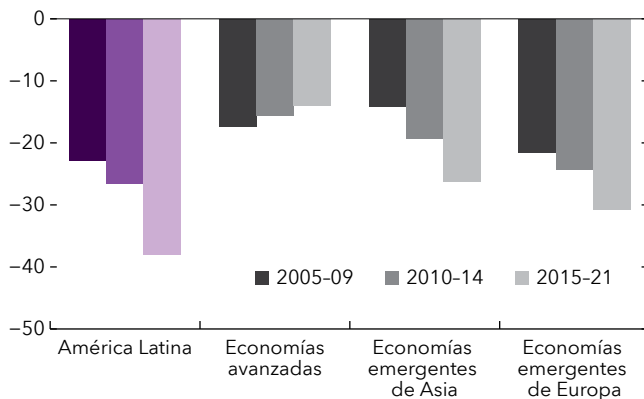
Será crucial impulsar reformas estructurales para abordar desafíos persistentes y elevar el crecimiento potencial y los niveles de vida de ALC. Estas reformas son esenciales para hacer frente a la cambiante coyuntura mundial y para fomentar la inversión ante la mayor incertidumbre, ya que las políticas macroeconómicas a corto plazo por sí solas no son suficientes para alcanzar estos objetivos. El bajo crecimiento de la productividad asociado a una persistente asignación ineficiente de recursos es una de las limitaciones más graves en la región (gráfico 1.11, panel 1), junto con el magro aumento de la productividad a nivel de las empresas (capítulo 2). Varias fricciones –por ejemplo, medidas aplicadas según el tamaño de las empresas, restricciones financieras y escasa competencia– son causas probables de la falta de dinamismo empresarial y la prevalencia de empresas pequeñas e ineficientes en la región. Para estimular la productividad hay que eliminar las barreras que dificultan la reasignación de factores y las fricciones financieras que frenan la expansión de las empresas. Eliminar las distorsiones de las políticas, como los subsidios y el tratamiento tributario diferenciado, también podría reforzar los incentivos de crecimiento para las empresas.

Gráfico 1.11. Productividad total de los factores e integración comercial

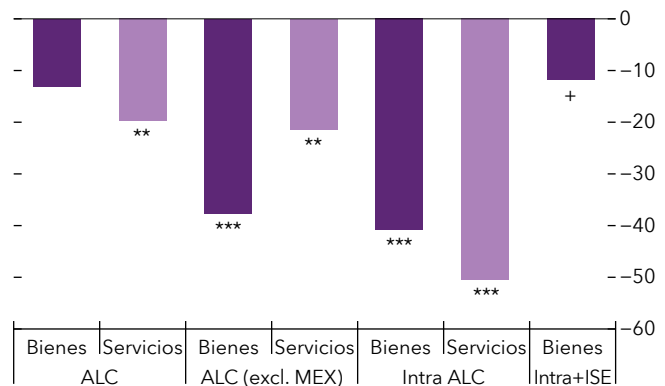
El débil aumento de la productividad se debe en parte a la asignación ineficiente de recursos.

Existen oportunidades para fomentar el comercio en la región.

1. Pérdidas de PTF debidas a una asignación ineficiente de recursos¹ (Puntos porcentuales)



2. Desempeño comercial de ALC² (Porcentaje)



Fuentes: Encuestas Empresariales del Banco Mundial, Moody's Orbis y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: ALC = América Latina y el Caribe; ISE = índice de similitud de exportaciones; MEX = México; PTF = productividad total de los factores.

¹Estimaciones para toda la economía desde 2005 hasta 2021. Las observaciones se vuelven a ponderar para que se correspondan con la distribución del tamaño de Encuestas Empresariales del Banco Mundial. Las economías avanzadas incluyen Alemania, España, Estonia y Francia. Las economías emergentes de Asia incluyen Malasia, Tailandia y Vietnam. Las economías emergentes de Europa incluyen Eslovenia, Letonia, Lituania, Polonia, la República Eslovaca y Rumanía. América Latina incluye Brasil, Colombia y México.

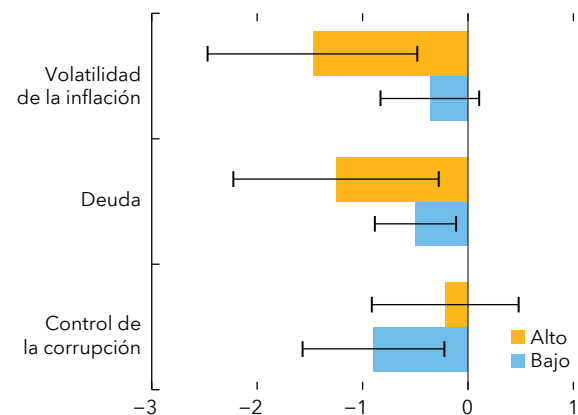
²Diferencia porcentual de los flujos comerciales en ALC con respecto a otras regiones, dependiendo de la población, el PIB, la distancia, las fronteras, la existencia de un idioma común y si el país tiene o no salida al mar. El índice de similitud de las exportaciones (ISE) es el índice de Spearman sobre comercio de bienes a nivel de productos. *** $p < 1\%$, ** $p < 5\%$, * $p < 10\%$, + $p < 20\%$.

La baja integración comercial, sobre todo dentro de la región, también está limitando el crecimiento en ALC (FMI, 2023b). Los cambios recientes en el panorama del comercio internacional destacan la necesidad de que la región aproveche oportunidades para profundizar la integración mundial y fomentar la diversificación del comercio. Salvo en contados casos, las exportaciones regionales dependen mucho de bienes relacionados con materias primas, y la mayoría de los países no están integrados en las cadenas de valor mundiales (recuadro 1.1). El bajo nivel de integración es especialmente evidente en el comercio intrarregional: es entre un 40 y un 50 por ciento más bajo que en regiones de características económicas y geográficas similares (gráfico 1.11, panel 2). Esto es atribuible, en parte, a insuficiencias en la infraestructura de transporte y aduanas y, en ciertos casos, a deficiencias de gobernanza y limitaciones de capacidad. Por lo tanto, mejorar la infraestructura en la región puede generar importantes ventajas. Simplificar los marcos regulatorios y suscribir acuerdos comerciales podría ayudar a promover la integración, la inversión y el crecimiento.

Una gobernanza más sólida, una inflación menos volátil y un menor endeudamiento son fundamentales para estimular el crecimiento, en particular porque sirven para mitigar el impacto negativo de la incertidumbre (gráfico 1.12). En los últimos años, las mejoras en los marcos de política han sido cruciales para que los mercados emergentes puedan resistir los shocks relacionados con los episodios de aversión al riesgo (FMI, 2025a). Por otro lado, mejorar la seguridad y abordar el problema de la delincuencia en la región, sobre todo combatiendo el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo, ayudaría aún más a fomentar la inversión, la productividad y el crecimiento a largo plazo (FMI, 2023c, 2025b).

Gráfico 1.12. Incertidumbre y efecto en el PIB real por vulnerabilidades internas, dos años después del shock

Los efectos de la incertidumbre son más contenidos si las instituciones son más sólidas y la deuda es más baja.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las estimaciones se derivan de las respuestas del crecimiento del PIB real a un aumento equivalente a una desviación estándar del índice de incertidumbre mundial (WUI) utilizando proyecciones locales. En el anexo 1 en línea se pueden consultar los detalles sobre la estimación.

Recuadro 1.1. Efectos indirectos y canales de transmisión de los cambios en las políticas

El impacto económico de los recientes shocks de las políticas dependerá de las características y vulnerabilidades específicas de cada país. La estructura del comercio, la dependencia de las materias primas, el grado en que se recurre a los mercados mundiales de capital y la importancia de las remesas como fuente de ingresos externos pueden ser factores decisivos en la propagación de las crisis. Estos factores también pueden amplificar los efectos negativos de una mayor incertidumbre en torno a las políticas, lo que a su vez podría pesar sobre el crecimiento mundial, afectar los mercados de materias primas y alterar las condiciones de financiamiento de la región.

La estructura comercial de la región, heterogénea en cuanto a destinos de exportación y participación en cadenas de valor mundiales (CVM), sugiere que los cambios recientes en las políticas comerciales pueden tener un efecto más notable en América Central, Panamá y República Dominicana (CAPRD) y en México, cuyas proporciones de exportaciones a Estados Unidos son mayores que las del resto de la región (gráfico del recuadro 1.1.1, panel 1). En cuanto a la participación en las CVM, las exportaciones de América Latina y el Caribe (ALC) se utilizan menos como insumos en las exportaciones de otros países (participación progresiva) que en otras regiones similares, mientras que México utiliza más insumos importados en sus exportaciones (participación regresiva) (gráfico del recuadro 1.1.1, panel 2)¹. ALC también se caracteriza por su dependencia de las materias primas (gráfico del recuadro 1.1.1, panel 3). Las economías que dependen de las materias primas podrían verse particularmente afectadas por una disminución de los ingresos por exportaciones y por mayores variaciones en los términos de intercambio de las materias primas (Gruss, 2014)². Una desaceleración en los principales socios comerciales (FMI, 2025c) también podría incidir en el crecimiento regional al disminuir la demanda de las exportaciones y, en algunos países, al reducir el turismo y los flujos de remesas (FMI, 2019a)³.

La mayor incertidumbre en torno a las políticas también puede repercutir en la actividad económica a través de varios canales entrelazados. Puede incidir en el crecimiento al distorsionar las decisiones de consumo e inversión, especialmente si existen vulnerabilidades internas (Carrière-Swallow y Céspedes, 2013; Bloom, 2014; FMI, 2025d). En el caso de ALC, el impacto inmediato estimado de la incertidumbre en el crecimiento es limitado (anexo 1 en línea), pero con el tiempo se torna cada vez más negativo (gráfico del recuadro 1.1.1, panel 4). Cabe destacar que esto sucede independientemente de si la causa de la incertidumbre reside en shocks mundiales, regionales o nacionales⁴. El aumento de las tensiones y la incertidumbre también puede dar lugar a una revaloración del riesgo y de los activos, lo cual incrementa la volatilidad de los precios y eleva las primas por riesgo (FMI, 2024a, 2025e). Estos factores pueden endurecer las condiciones financieras, con el consiguiente aumento de los costos de financiamiento (gráfico del recuadro 1.1.1, panel 5).

En suma, y a pesar de las diferencias entre países, es probable que los cambios de las políticas y el correspondiente aumento de la incertidumbre repercutan negativamente en el crecimiento de ALC. Esto podría mitigarse reconfigurando los patrones de comercio internacional mediante un redireccionamiento de las exportaciones a destinos en los que haya potencial (gráfico del recuadro 1.1.1, panel 6). La compleja interacción entre los shocks y los canales de propagación impide ver con claridad el efecto sobre la inflación en la región, pero es probable que sea deflacionario. La desaceleración del crecimiento mundial –un shock negativo en la demanda– y la depreciación del dólar estadounidense tenderán a aliviar las presiones sobre la inflación. Sin embargo, para los países que están más integrados con Estados Unidos, los acontecimientos en curso podrían dar lugar a una perturbación en las cadenas de suministro (un shock negativo en la oferta) que elevaría la inflación. El efecto general dependería del margen del que disponga la política monetaria para responder a los shocks, como el régimen cambiario que prevalezca, las brechas del producto y de la inflación, el anclaje de las expectativas de inflación y el nivel y la composición de la deuda, tanto en términos de la denominación y como de la estructura de los vencimientos.

La autora de este recuadro es Camila Casas.

¹ En general, la participación de la región en las cadenas de valor mundiales es considerablemente menor que la de otros mercados emergentes, FMI, 2023b.

² El impacto agregado de las variaciones de los precios de las materias primas y de los términos de intercambio puede ocultar diferencias específicas de cada país (Gruss, 2014). En general, según la teoría del comercio, los precios de los bienes con elasticidad de demanda (oferta) alta (baja) y con una importante proporción de la demanda proveniente de países que imponen aranceles serían los que más se ajustarían en los mercados internacionales.

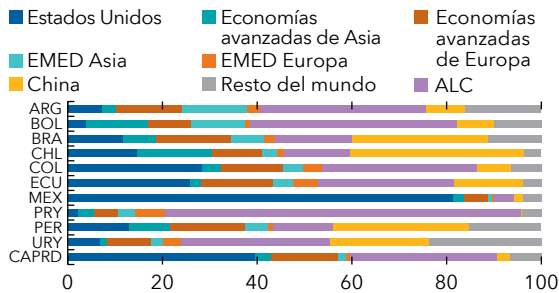
³ Este impacto dependerá de la correlación con el crecimiento del PIB de Estados Unidos y/o China (Ahuja y Nabar, 2012; Duval et al., 2014; Dizioli et al., 2016; Kose et al., 2017).

⁴ En el anexo 1 en línea se muestra la descomposición estadística del índice de incertidumbre mundial (WUI), así como los impulsos-respuestas del crecimiento a un shock en cada uno de los componentes del WUI.

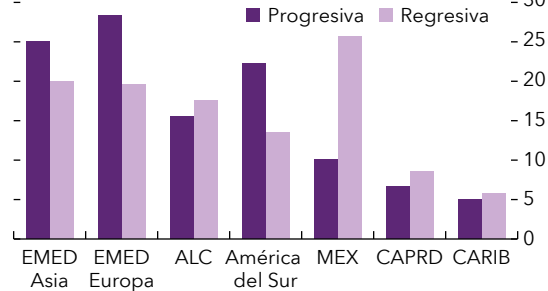
Recuadro 1.1. (continuación)

Gráfico del recuadro 1.1.1. Comercio y efecto de la incertidumbre en la actividad económica y las condiciones financieras de ALC**1. Exportaciones de bienes por destino**

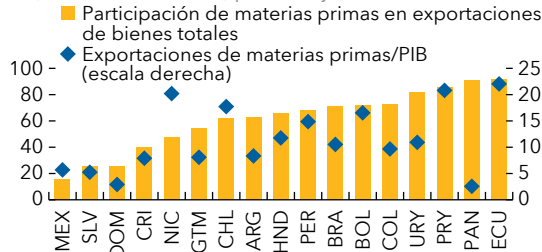
(Promedio de 2018-24 excl. 2020; porcentaje)

**2. Participación progresiva y regresiva en las CVM¹**

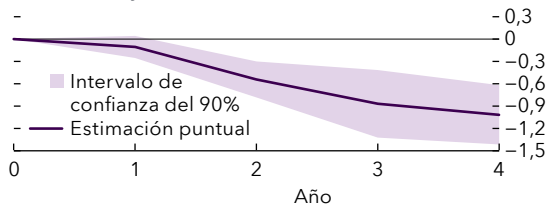
(Promedio de 2015-18; porcentaje de las exportaciones brutas)

**3. Exportaciones de materias primas²**

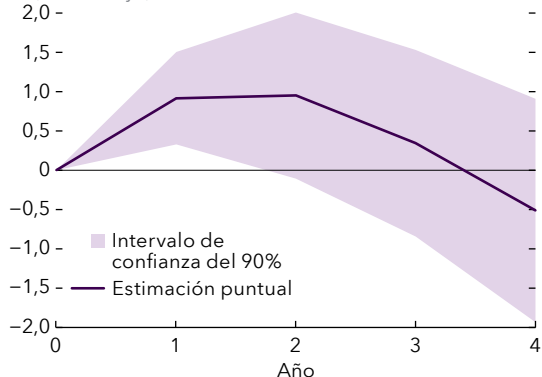
(Promedio 2018-24; porcentaje)

**4. Respuesta del crecimiento del PIB real a un aumento de la incertidumbre equivalente a una desviación estándar**

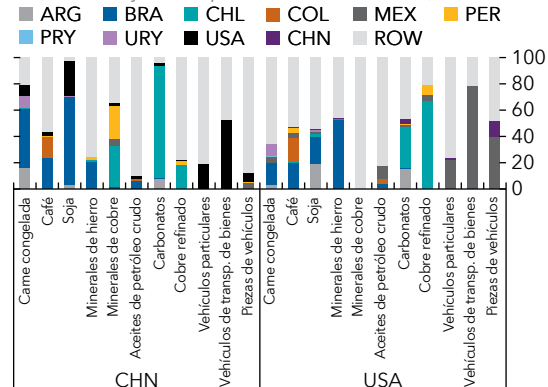
(Porcentaje)

**5. Respuesta del diferencial soberano a un aumento de la incertidumbre equivalente a una desviación estándar**

(Porcentaje)

**6. Importaciones de Estados Unidos y China por origen: principales productos de exportación de AL8, 2022-24³**

(Porcentaje de importaciones de bienes)



Fuentes: Banco Mundial, Solución Comercial Integrada Mundial; base de datos EORA sobre la cadena de suministro mundial; FMI, base de datos de Direction of Trade Statistics; FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO); Trade Data Monitor; Base de Datos Estadísticos de las Naciones Unidas sobre el Comercio Internacional (UN Comtrade) (CUCI Rev. 4), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En las leyendas de los datos del gráfico se utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO). AL8 = ocho economías principales de América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú, Uruguay); ALC = América Latina y el Caribe; CAPRD = América Central, Panamá y República Dominicana; CARIB = Caribe; CVM = cadenas de valor mundiales; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; transp. = transporte.

¹Participación progresiva se refiere a la exportación de insumos utilizados en las exportaciones del país importador. Participación regresiva se refiere al uso de insumos importados en las exportaciones.

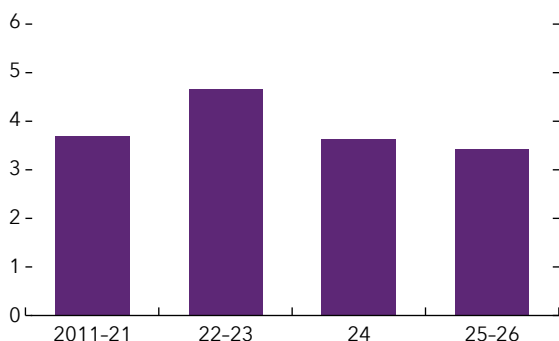
²Las exportaciones de materias primas comprenden los códigos 0-4 de la Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional, Revisión 4, para materias primas tradicionales (no manufacturadas).

³Los agregados de los países se calculan como las importaciones nominales totales en dólares de EE.UU. a nivel de 4 dígitos del SA. Los principales productos de exportación de AL8 seleccionados son artículos a nivel de 4 dígitos del SA que representan más del 10 por ciento de las exportaciones a Estados Unidos o China. Los carbonatos incluyen percarbonatos.

Recuadro 1.2. CAPRD y los cambios de las políticas migratorias y comerciales

Gráfico del recuadro 1.2.1. CAPRD: crecimiento del PIB real

(Variación porcentual interanual)

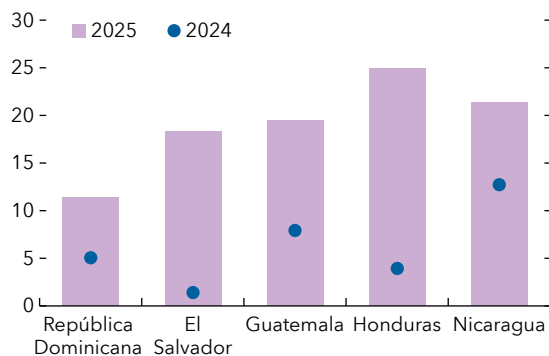


Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Los agregados son promedios simples.
CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana.

En América Central, Panamá y República Dominicana (CAPRD), el crecimiento del PIB real se atenuó en 2024 —a 3,6 por ciento— y se mantuvo en esa tendencia en el primer semestre de 2025. Se proyecta que el crecimiento continúe moderándose hasta el 3,4 por ciento en 2025-26 (gráfico del recuadro 1.2.1), debido al crecimiento más débil en los principales socios comerciales y la fuerte incertidumbre mundial que afecta las exportaciones y la inversión privada de la región. La actividad interna sigue apuntalada por un consumo resiliente. Se prevé que las remesas se mantengan sólidas a lo largo de 2025, gracias a transferencias precautorias, y que empiecen a disminuir a partir de 2026. Se proyecta que la inflación permanezca prácticamente sin cambios a partir de 2024, con una desinflación más pronunciada en Nicaragua y un aumento de la inflación en Costa Rica, que, partiendo de niveles muy bajos, se aproximaría a la meta del 3 por ciento.

Gráfico del recuadro 1.2.2. CAPRD: crecimiento de las remesas

(Acumulado de enero a agosto; variación porcentual interanual)



Fuentes: Autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: En el caso de Nicaragua, los datos de mayo son una estimación del personal técnico del FMI. CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana.

El crecimiento de las remesas se aceleró en el primer semestre de 2025 —en congruencia con mayores transferencias temporales precautorias— pero se prevé que en adelante disminuya en razón del endurecimiento de la política migratoria de Estados Unidos. La tasa de crecimiento de las remesas a CAPRD en enero-agosto de 2025 fue mucho mayor que en 2024 (gráfico del recuadro 1.2.2). Esto no es atribuible al mercado laboral estadounidense: el desempleo de los hispanos en Estados Unidos aumentó, lo cual debería haber mermado el crecimiento de las remesas¹. Los datos para El Salvador y Nicaragua muestran que el aumento obedeció principalmente a que los montos por transferencia fueron mayores. Se proyecta que el reciente aumento de las remesas decaiga, ya que es de prever que el efecto de las políticas migratorias más estrictas en Estados Unidos neutralice sobradamente el aumento de las transferencias de los migrantes que quedan, lo que provocaría una contracción de las remesas (especialmente como porcentaje del PIB) de 2026 en adelante. Con respecto a CAPRD, Estados Unidos ha puesto fin al programa de permiso de permanencia temporal humanitario para

Los autores de este recuadro son Juan Pablo Celis y Alexander Culiuc. El análisis de investigación estuvo a cargo de Manuel Escobar y Alfredo Alvarado. Bas Bakker, Alina Carare y Varapat Chensavasdjai aportaron útiles revisiones y sugerencias.

¹ Una mejora en las condiciones económicas del país de acogida de migrantes (medida por la tasa de desempleo hispano en Estados Unidos o los salarios reales de Estados Unidos) se asocia con un aumento en las remesas y explica, en buena parte, la dinámica de las remesas de la región. Véase, por ejemplo, Babii et al. (2022).

Recuadro 1.2. (continuación)

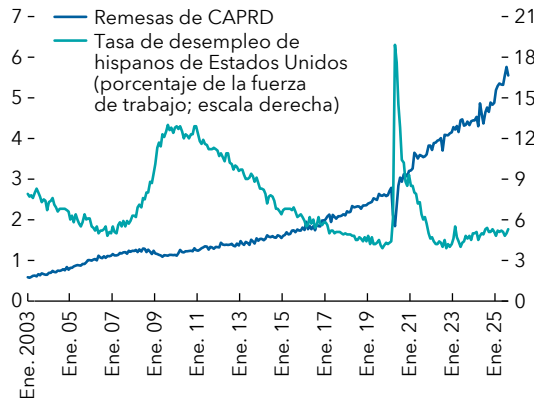
Gráfico del recuadro 1.2.3. CAPRD: evolución de las remesas y las repatriaciones

El crecimiento de las remesas denota la transferencia de ahorro precautorio en 2025 y no cambios en el mercado laboral de Estados Unidos...

...y los datos más recientes sugieren una tendencia al alza de las repatriaciones, si bien aún están por debajo del máximo registrado en 2022.

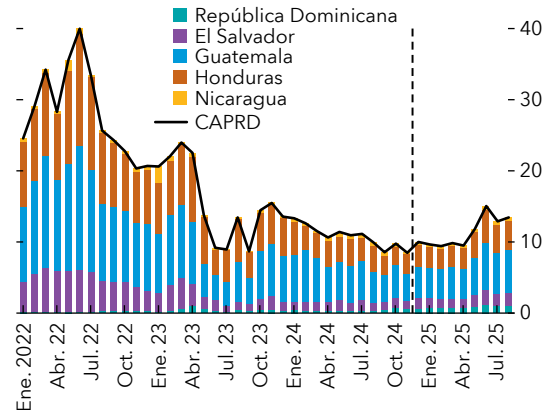
1. Remesas a CAPRD y tasa de desempleo de Estados Unidos¹

(Miles de millones de dólares de EE.UU., salvo indicación distinta)



2. Repatriaciones a CAPRD²²

(Miles de personas)



Fuentes: Autoridades nacionales; Departamento de Seguridad Nacional de Estados Unidos; Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos; Servicio de Inmigración y Control de Aduanas de Estados Unidos (ICE), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana.

¹Ajustes Desestacionalizados. En el caso de Nicaragua, los datos correspondientes a mayo son estimaciones del personal técnico del FMI. Los datos de las remesas de junio a agosto de 2025 excluyen a Nicaragua.

²²Las repatriaciones incluyen devoluciones administrativas y expeditas, remociones y expulsiones con arreglo al Título 42. Desde diciembre de 2024, las repatriaciones se estiman utilizando los datos de personas ingresadas en centros de Control de Aduanas de Estados Unidos (ICE). La relación repatriaciones/personas ingresadas se ha calculado hasta noviembre de 2024 y se prevé que se mantenga constante. Como los datos sobre personas ingresadas se publican hasta mayo de 2025, esto permite estimar las repatriaciones en 2025.

Nicaragua y al Estatuto de Protección Temporal para Nicaragua y Honduras. Según estimaciones del personal técnico del FMI, las repatriaciones de Estados Unidos a los países de CAPRD aumentaron en 2025, especialmente a partir de mayo (gráfico del recuadro 1.2.3).

La mayor parte de CAPRD está sujeta a relativamente bajos aranceles de importación de Estados Unidos, pero la dependencia de la región del mercado estadounidense, en combinación con el fuerte grado en que la canasta de exportaciones se asemeja a la de México, acarrea riesgos. Estados Unidos es el principal mercado de CAPRD: las exportaciones a ese país constituyen entre un tercio y la mitad de todas las exportaciones, aproximadamente entre el 4-21 por ciento del PIB (salvo en Panamá, cuyas exportaciones de bienes son una proporción reducida del PIB).

Los riesgos asociados a esta dependencia en parte se ven mitigados por el hecho de que los países de CAPRD (excepto Costa Rica y Nicaragua)² están sujetos al arancel base del 10 por ciento en el mercado estadounidense, que es comparativamente menor que el de otros mercados emergentes. No obstante, como se muestra en el gráfico del recuadro 1.2.4, una proporción importante de los productos que los

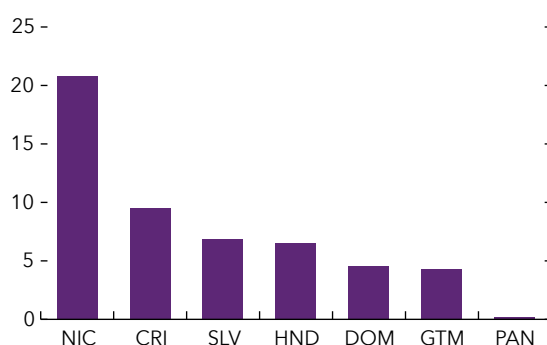
² A partir del 7 de agosto de 2025, los aranceles anunciados son del 15 por ciento para Costa Rica y del 18 por ciento para Nicaragua, lo que en términos generales concuerda con el promedio mundial ponderado por el comercio que calcula la Organización Mundial del Comercio, y que es de aproximadamente el 18 por ciento.

Recuadro 1.2. (continuación)

países de la CAPRD exportan a Estados Unidos también los exporta México, y prácticamente todos esos productos forman parte del tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC). Por ahora, estos productos mexicanos no están sujetos a aranceles en el mercado estadounidense, lo que significa una desventaja competitiva para CAPRD³. Además, dado que los productores en CAPRD no están estrechamente integrados a las cadenas de suministro basadas en el T-MEC, cualquier ventaja indirecta derivada de una posible ampliación del comercio dentro del T-MEC sería limitada.

Gráfico del recuadro 1.2.4. Exportaciones de bienes de CAPRD a Estados Unidos y superposición con las exportaciones de bienes de México

1. CAPRD: exportaciones a Estados Unidos, 2023 (Porcentaje del PIB)



2. CAPRD: superposición con las exportaciones de México a Estados Unidos (Porcentaje de las exportaciones a Estados Unidos)



Fuentes: FMI, base de datos de Direction of Trade Statistics; Base de Datos Estadísticos de las Naciones Unidas sobre el Comercio Internacional (UN Comtrade), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En las leyendas de los datos del gráfico se utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO). CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana.; T-MEC = Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá.

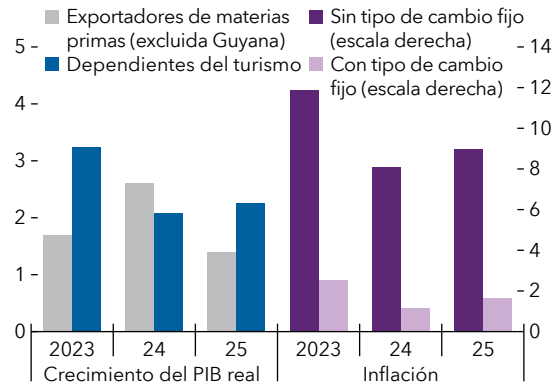
³ La dirección de la desviación del comercio está sujeta a incertidumbre, ya que el panorama arancelario está evolucionando con rapidez.

Recuadro 1.3. El Caribe: afrontar las incertidumbres externas con resiliencia fiscal

Se proyecta que el crecimiento del PIB real en la región, excluyendo Guyana y Haití, aumente al 1,9 por ciento en 2025, después de que la fuerte recuperación que siguió a la pandemia se moderara levemente en 2024 (gráfico del recuadro 1.3.1)¹. En 2024, los ciclones tropicales (en particular el huracán Beryl) hicieron mella en el crecimiento de algunas economías dependientes del turismo (por ejemplo, Jamaica), y la constante crisis de seguridad siguió afectando a Haití. Mientras tanto, Guyana siguió registrando un crecimiento petrolero y no petrolero excepcionalmente fuerte. Se espera que en 2025 los países que dependen del turismo experimenten un crecimiento estable en términos generales, respaldado por la ampliación de la capacidad turística, el aumento de la actividad de construcción y un repunte tras la desaceleración relacionada con las tormentas. Se proyecta que la actividad en las economías exportadoras de materias primas se expanda modestamente en 2025, gracias a un aumento de la producción de energía y la resiliencia del sector no energético. En Haití, se prevé que el crecimiento se contraiga por séptimo año consecutivo a causa de la persistente inseguridad, que ha desplazado a más de 1,3 millones de personas internamente. Hasta ahora los aranceles estadounidenses han tenido un impacto directo limitado en la región, ya que una gran parte de sus exportaciones a Estados Unidos están exentas. Se prevé que la inflación en el Caribe aumente moderadamente hasta el 6,9 por ciento (interanual) en 2025, frente al 6,1 por ciento observado en 2024. Este repunte se debe a la subida de los precios de las importaciones y el efecto de transmisión de la depreciación del dólar estadounidense en las economías con regímenes de tipo de cambio fijo. Se prevé que la inflación empiece a remitir en 2026.

Las perspectivas de crecimiento están expuestas a factores de riesgo adversos, mientras que el riesgo para la inflación es que sea mayor a lo previsto. En los países dependientes del turismo, un riesgo crucial es la posibilidad de una desaceleración en los principales mercados en los que se origina el turismo, en particular Estados Unidos. Las economías que dependen de los programas de ciudadanía por inversión pueden ver afectados sus ingresos fiscales debido al escrutinio internacional más estricto. En los exportadores de materias primas, la volatilidad de los precios de esos productos y un crecimiento mundial menor de lo previsto podrían perjudicar los resultados económicos. La alta vulnerabilidad de la región a los desastres naturales también supone una amenaza para la infraestructura y la actividad económica. En Haití, los cambios en las políticas de Estados Unidos –por ejemplo, la expiración del Estatuto de Protección Temporal, el cierre del acceso comercial preferente HOPE/HELP para textiles y prendas de vestir y el impuesto del uno por ciento a las remesas–, sumados a la agudización de la violencia de las pandillas, podrían agravar las crisis humanitaria y económica. En cuanto a la inflación, las alzas inesperadas de los precios en los principales socios comerciales, los aumentos de

Gráfico del recuadro 1.3.1. Crecimiento del PIB real e inflación
(Porcentaje)



Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: El crecimiento del PIB real se basa en promedios ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo, y la inflación se presenta como promedios anuales. Las cifras de 2025 son pronósticos del personal técnico del FMI. Haití no está clasificado como país dependiente del turismo ni exportador de materias primas. Debido a factores idiosincrásicos, Haití presentó tasas de crecimiento negativas durante el período.

Los autores de este recuadro son Junghwan Mok, Peter Nagle y Jongsoon Shin. La asistencia en el análisis de investigación estuvo a cargo de Spencer Siegel.

¹ Guyana y Haití se excluyen de las tasas de crecimiento medias del Caribe ya que ambos presentan valores atípicos en términos de resultados económicos: i) Guyana tuvo una de las tasas de crecimiento más altas del mundo en 2024 (43,6 por ciento) gracias a un aumento de la producción de petróleo, y ii) en Haití, una crisis pluridimensional, provocada por shocks mundiales y específicos del país, dio lugar a tasas de crecimiento negativas durante el período.

Recuadro 1.3. (continuación)

los precios de las materias primas (por ejemplo, alimentos o petróleo), los movimientos de los tipos de cambio o las perturbaciones en las cadenas de suministro a raíz de las tensiones geopolíticas podrían elevar la inflación.

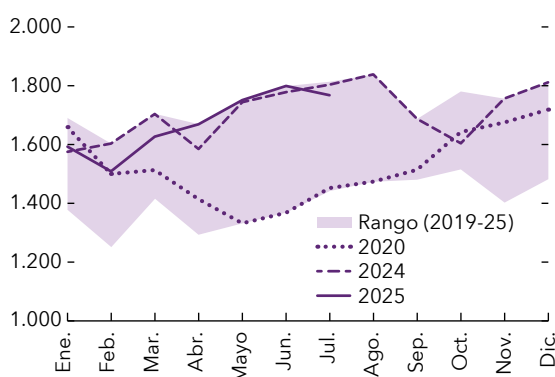
Exposición a la incertidumbre de la política comercial

Las economías del Caribe –aisladas geográficamente, con logísticas de producción y comercio complejas y con fuerte dependencia de los bienes importados– son sumamente vulnerables a los cambios en la política comercial mundial. Hasta ahora, los datos de alta frecuencia al mes de julio indican que los volúmenes

de importación están en un nivel comparable al de 2024 (gráfico del recuadro 1.3.2), lo que hace pensar que el impacto de las nuevas políticas en el comercio internacional sobre la región aún es limitado. No obstante, la persistente incertidumbre de la política comercial –particularmente si se traduce en un encarecimiento de los costos de envío e importación– puede elevar la inflación y erosionar la competitividad turística de la región, sobre todo al perturbar las cadenas de suministro. Así, la diversificación geográfica de las fuentes de las importaciones se perfila como una forma estratégica de reforzar la resiliencia económica a lo largo del tiempo.

Gráfico del recuadro 1.3.2. Volúmenes de importación mensuales

(Miles de toneladas métricas)



Fuentes: Portwatch y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: El gráfico muestra únicamente los volúmenes de importaciones de carga y excluye a Guyana.

notablemente la relación deuda/PIB desde la pandemia, los niveles de deuda pública son elevados, lo que limita la capacidad de las autoridades para responder eficazmente a los shocks externos (gráfico del recuadro 1.3.3). Además, las preocupaciones acerca de la sostenibilidad de la deuda podrían limitar las inversiones en pro del crecimiento –sobre todo en materia de educación, salud e infraestructura– que son vitales para revertir la trayectoria descendente del crecimiento potencial de la región (véanse más detalles en el recuadro 2 en FMI, 2024b).

En este contexto, fortalecer los marcos de política fiscal y restablecer los márgenes de maniobra fiscal es fundamental para salvaguardar la resiliencia macroeconómica. Según el análisis del personal técnico del FMI, la región, excluyendo Guyana y Haití, presenta una brecha negativa de alrededor de un 8,5 por ciento del PIB con respecto a su potencial tributario estimado, lo que significa que hay un amplio margen para la movilización de ingresos tributarios (gráfico del recuadro 1.3.4). Las reformas prioritarias podrían consistir en ampliar la base tributaria, reducir las exenciones fiscales que crean distorsiones y fortalecer la capacidad de la administración tributaria. Al mismo tiempo, mejorar la eficiencia del gasto público –racionalizando los gastos redundantes y dando prioridad a las inversiones de capital– puede elevar la calidad de los ajustes fiscales.

En conjunto, estas reformas facilitarán una trayectoria más sostenible de la deuda pública y a la vez salvaguardarán la inversión pública y la protección social focalizada en los más vulnerables.

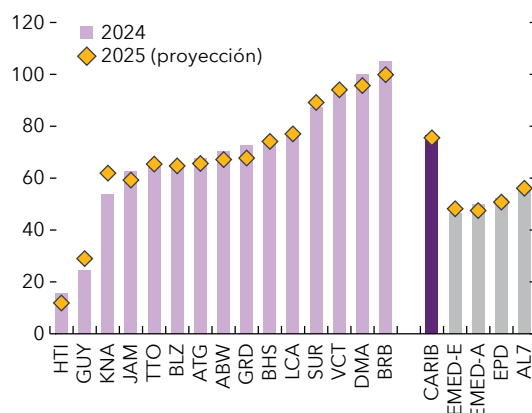
Afrontar las incertidumbres externas con resiliencia fiscal

La incertidumbre acerca de las políticas mundiales también pone de manifiesto la necesidad de contar con márgenes de maniobra más amplios para la aplicación de políticas. Aunque varios países del Caribe han logrado reducir

Recuadro 1.3. (continuación))

Gráfico del recuadro 1.3.3. Deuda bruta del gobierno general

(Porcentaje del PIB)

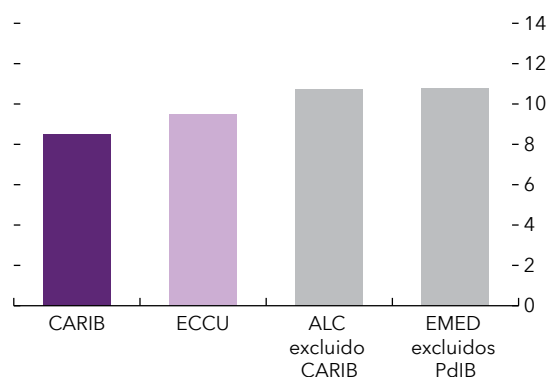


Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los agregados son promedios simples. AL7 = siete economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú, Uruguay); CARIB = Caribe (excluidos Guyana y Haití); EMED-A = economías de mercados emergentes y en desarrollo de Asia; EMED-E = economías de mercados emergentes y en desarrollo de Europa; EPD = estados pequeños en desarrollo (excluido el Caribe).

Gráfico del recuadro 1.3.4. Brecha fiscal media: diferencia entre ingresos fiscales y el potencial

(Promedio de 2014-18; porcentaje del PIB)



Fuentes: Rayner et al. (2022) y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los resultados se obtienen a partir de un análisis de frontera estocástica con datos de 2000-19 de 127 EMED. ALC = América Latina y el Caribe; CARIB = Caribe (excluidos Guyana y Haití); ECCU = Unión Monetaria del Caribe Oriental; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; PdIB = países de ingreso bajo.

Recuadro 1.4. Análisis de país: las ocho economías principales de América Latina y otros países de América del Sur

En *Argentina*, las políticas fiscal y monetaria restrictivas en el marco del nuevo programa del Servicio Ampliado del FMI (SAF) han respaldado la transición a un régimen cambiario más flexible y el relajamiento de la mayoría de las restricciones cambiarias. La inflación subyacente anual continúa descendiendo de forma gradual, mientras que la actividad se ha moderado más recientemente, lo cual refleja también la incertidumbre y los shocks relacionados con las elecciones. Se precisan esfuerzos sostenidos para preservar el ancla fiscal, afianzar el marco monetario y de gestión de la liquidez y reforzar los colchones de reservas para facilitar un acceso duradero a los mercados internacionales de capital. Conforme a las políticas en un escenario base, se proyecta que el crecimiento del PIB real se modere de alrededor del 4½ por ciento este año hasta el 4 por ciento en 2026 y que la inflación anual caiga de aproximadamente el 28 por ciento a fines de 2025 a alrededor del 7-12 por ciento a fines de 2026.

Se prevé que el crecimiento de *Brasil* se modere en 2025 tras haber dado muestras de notable resiliencia en los últimos tres años. Se pronostica que el crecimiento del PIB se desacelere al 2,4 por ciento en medio de una política monetaria restrictiva, un repliegue del apoyo fiscal y un aumento de la incertidumbre mundial. Se prevé que los mayores aranceles de Estados Unidos tengan un efecto relativamente reducido en la economía brasileña, por varias razones: Estados Unidos es el tercer mercado de exportación más importante de Brasil (alrededor del 12 por ciento) después de China (30 por ciento) y la Unión Europea (14 por ciento); los productos afectados por los aranceles representan solo alrededor del 36 por ciento de las exportaciones de Brasil a los Estados Unidos, y muchos de ellos son materias primas que pueden redirigirse a otros destinos. La inflación general ha disminuido en los últimos meses y se proyecta que se sitúe en el 4,9 por ciento a fines de 2025, por encima de la banda de tolerancia, mientras que las expectativas de inflación permanecen por encima de la meta. Por lo tanto, la austeridad monetaria sigue siendo adecuada; el personal técnico prevé que la inflación converja gradualmente hacia la meta del 3 por ciento hacia finales de 2027. El déficit fiscal primario se sitúa alrededor del 0,6 por ciento del PIB, y se prevé que en 2025 se mantenga dentro de la banda de tolerancia fijada como meta tras efectuar las deducciones permitidas. Es acertado el compromiso de las autoridades por mejorar la posición fiscal sin dejar de proteger el apoyo social focalizado y el gasto de inversión. Para que la deuda entre en una firme trayectoria descendente y a fin de crear margen para inversiones prioritarias, el personal técnico del FMI recomienda un esfuerzo fiscal sostenido y ambicioso.

En *Bolivia*, las condiciones económicas se han deteriorado notablemente en 2025. Las reservas internacionales líquidas prácticamente se han agotado y el boliviano se ha estado cotizando en los mercados paralelos en un promedio equivalente a casi el doble del tipo de cambio oficial, lo que ha llevado a una fuerte compresión de las importaciones. La inflación se disparó hasta el 24 por ciento en agosto debido a los altos costos de importación y los cuellos de botella de la oferta, incluida la prolongada escasez de combustible. La inflación de los alimentos alcanzó el 37 por ciento. Las presiones externas están aumentando dado que el financiamiento externo sigue siendo limitado y porque una caída interanual del 36 por ciento en las exportaciones de gas amplió el déficit comercial hasta el 1,1 por ciento del PIB anual en el primer semestre de 2025. El crecimiento del PIB disminuyó a 0,7 por ciento en 2024 y se prevé que continúe moderándose en 2025. Los desequilibrios fiscales se mantienen elevados: para 2025 se proyecta un déficit superior al 10 por ciento del PIB, financiado principalmente por el banco central, y una deuda cercana al 100 por ciento del PIB. Para restaurar la estabilidad macroeconómica se precisan medidas urgentes, como un programa creíble de consolidación fiscal, la realineación del tipo de cambio y reformas por el lado de la oferta para promover el crecimiento y la acumulación de reservas.

Se espera que la economía de *Chile* crezca un 2,5 por ciento en 2025, respaldada por un crecimiento fuerte y continuo de las exportaciones y por la recuperación del consumo privado y la inversión. Para 2026 se prevé una moderación hasta el 2,0 por ciento debido a las tensiones comerciales mundiales.

Los autores de este recuadro son los equipos encargados de las ocho principales economías de América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú y Uruguay) y de otros países de América del Sur.

Recuadro 1.4. (continuación)

La inflación probablemente converja hacia la meta del 3 por ciento a principios de 2026, a medida que se disipen los efectos de los aumentos de los precios de la electricidad. Se proyecta que el déficit fiscal del gobierno central se reduzca al 2,1 por ciento del PIB en 2025, una consolidación importante pero inferior a la prevista por las autoridades (1,5 por ciento del PIB); la diferencia es atribuible a la incertidumbre en torno a la aplicación de medidas correctivas. A mediano plazo, se necesitan esfuerzos fiscales adicionales equivalentes a alrededor del 1,5 por ciento del PIB para lograr una posición fiscal en general equilibrada en 2028.

En *Colombia* se proyecta un crecimiento del PIB real de alrededor del 2½ por ciento en 2025, pero se prevé que disminuya en cierta medida en 2026 debido a un ajuste fiscal planificado. Se espera que la inflación descienda gradualmente hasta alrededor del 4½ por ciento para fines de 2025 y que alcance la meta del 3 por ciento a principios de 2027, siempre que la política monetaria sea restrictiva y se reanude la austeridad fiscal. Se necesita de forma urgente un ajuste fiscal contundente y creíble para volver a anclar las expectativas, reducir los costos de financiamiento y mejorar la combinación general de políticas. Para alcanzar la meta revisada de déficit de 2025 (7,1 por ciento del PIB) aún será necesario realizar recortes inmediatos del gasto y reducir los atrasos presupuestarios. El plan fiscal propuesto para 2026-28 exigirá un ajuste estructural apuntalado por reformas fundamentales. Teniendo en cuenta las desviaciones fiscales y los riesgos de que la inflación sea superior a la prevista, se debería seguir aplicando una política monetaria restrictiva y aplazar los recortes de las tasas.

En *Ecuador*, la economía se está recuperando adecuadamente de la recesión del año pasado una vez que se normalizó el suministro de electricidad, y se espera que el crecimiento alcance el 3,2 por ciento en 2025 pese a los problemas recientes en la producción de petróleo relacionados con factores climáticos. La inflación permanece en un nivel bajo de apenas el 0,8 por ciento interanual a agosto de 2025. La sólida evolución de la cuenta corriente, gracias a un fuerte superávit comercial no petrolero y cuantiosas entradas de remesas, está ayudando a crear reservas externas y a mejorar la liquidez del sistema financiero interno. El desempeño fiscal sigue siendo satisfactorio y, en general, en línea con las metas del programa, ya que las autoridades continúan adoptando medidas para situar las finanzas públicas con firmeza en una senda sostenible sin dejar de proteger a las poblaciones vulnerables.

En *México*, la actividad económica ha sido lenta desde mediados de 2024, debido a restricciones de capacidad, una contracción fiscal y una postura monetaria restrictiva. Los aranceles introducidos por Estados Unidos agravaron la tendencia, sobre todo porque la incertidumbre frenó el consumo y la inversión. Así, el crecimiento en 2025 ha permanecido moderado. Para 2026 se prevé un repunte modesto de la actividad conforme disminuya el lastre de las políticas fiscales y monetarias. Sin embargo, los aranceles y la persistente incertidumbre comercial seguirán afectando el crecimiento. Se proyecta que para el segundo semestre de 2026 la inflación converja gradualmente hacia el nivel fijado como meta, en paralelo con una disminución también gradual de la tasa de política monetaria. Aunque se planea una consolidación fiscal a mediano plazo, se necesita una reducción del déficit más rápida y más ambiciosa que coloque la relación deuda/PIB en una trayectoria descendente.

El ímpetu de crecimiento de *Paraguay* sigue estando respaldado por una fuerte demanda interna, y se espera que el PIB real aumente al 4,4 por ciento en 2025 y al 3,7 por ciento en 2026. Las perspectivas de crecimiento a mediano plazo siguen siendo sólidas, al estar respaldadas por la inversión extranjera y reformas estructurales. La política monetaria sigue basándose en los datos, con la inflación contenida y las expectativas de inflación a mediano plazo firmemente ancladas en torno a la meta del banco central. La consolidación fiscal avanza conforme a lo previsto. El déficit fiscal alcanzaría el 1,9 por ciento del PIB este año, situándose por debajo del 2,6 por ciento del PIB registrado en 2024, y el proyecto presupuestario de 2026 contempla una reducción adicional hasta el 1,5 por ciento del PIB, que supondría un retorno al cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal. La deuda pública permanece en un nivel relativamente bajo de alrededor del 42 por ciento del PIB, y se cotiza con uno de los diferenciales de riesgo más bajos de la región. La mayor emisión de bonos denominados en moneda local en los mercados de capital nacional e internacional está ayudando a desdolarizar la deuda pública.

Recuadro 1.4. (continuación)

En *Perú*, tras una sólida recuperación en 2024, el ímpetu de la inversión y el consumo privados continúa pero se está atenuando. Se prevé que la economía crezca un 2,9 por ciento en 2025, en un entorno de incertidumbre en cuanto a las políticas mundiales y tensiones preelectorales. El bajo nivel de inflación, una mejora de las condiciones en el mercado laboral y las optimistas expectativas empresariales han estimulado la fuerte demanda interna. Los sólidos términos de intercambio apuntalan un superávit en cuenta corriente. Debido a que se espera que la inflación general se mantenga firmemente dentro del rango de 1-3 por ciento fijado como meta, se considera adecuada una política monetaria con una postura neutral en términos generales. Tras aumentar en 2024, el déficit fiscal ha disminuido, pero se precisarán nuevas medidas para alcanzar el objetivo de déficit fiscal de 2025. A mediano plazo, se necesitan medidas de consolidación fiscal para garantizar el cumplimiento de las metas fiscales y para mantener la deuda pública en un nivel bajo y en una trayectoria descendente sostenible, y a la vez se necesitan con urgencia reformas estructurales para elevar el crecimiento potencial.

En *Uruguay*, se espera que la demanda interna y las exportaciones contribuyan a un crecimiento del PIB del 2,5 por ciento en 2025 y del 2,4 por ciento en 2026. Se proyecta que la inflación se afiance en torno al 4,5 por ciento fijado como meta por el banco central. La orientación de política monetaria ha sido debidamente contractiva, y los recientes recortes de las tasas de interés de política monetaria han estado justificados por el descenso de la inflación y las expectativas inflacionarias. Se prevé que el déficit fiscal del sector público no financiero, incluidos los denominados cuarentones, aumente al 3,3 por ciento del PIB en 2025. Es de prever que la nueva ley de presupuesto quinquenal y una nueva regla fiscal con un mandato ampliado para el Consejo Fiscal Asesor permitan reducir el déficit en un 1,5 por ciento del PIB en cinco años, lo cual estabilizaría la relación deuda/PIB a mediano plazo.

En *Venezuela*, se pronostica que el crecimiento se desacelere al 0,5 por ciento en 2025 en medio de crecientes desafíos macroeconómicos. La incertidumbre comercial y política ha aumentado, y eso ha reactivado las distorsiones económicas y frenado la demanda interna. Pese a un desempeño relativamente sólido en el sector petrolero (alrededor de un millón de barriles diarios), los menores precios del crudo, los mayores descuentos y las dificultades logísticas han mermado los ingresos asociados a las exportaciones de petróleo, y eso ha provocado una escasez generalizada de divisas. El déficit fiscal se ha ampliado, con lo cual ha aumentado el financiamiento monetario del déficit. Ante esta situación se prevé que la depreciación del tipo de cambio continúe y que el bolívar pierda alrededor del 80 por ciento de su valor en 2025. A pesar de las mayores intervenciones cambiarias y los esfuerzos para controlar los aumentos de los precios, la tendencia inflacionaria a la baja de los últimos seis años se revertirá y la inflación subirá hasta alrededor del 549 por ciento. Venezuela continúa inmersa en una profunda crisis económica, política y humanitaria, que ha llevado a alrededor de 8 millones de personas (un 25 por ciento de la población) a abandonar el país desde 2014.

Recuadro 1.5. El programa de reforma estructural de Argentina

Desde diciembre de 2023, el gobierno del presidente Milei ha puesto en marcha un ambicioso programa de reformas de mercado con el fin de estimular la productividad y el crecimiento. Las medidas se han centrado en la eliminación de arraigadas barreras al comercio, regulaciones estrictas en los mercados financiero, de productos y de mano de obra y en reformar la gobernanza.

Antecedentes

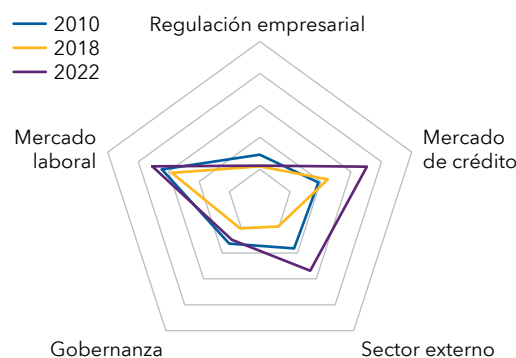
Argentina se ha enfrentado a importantes obstáculos estructurales para el crecimiento que se agravaron durante 2010-22 (gráfico del recuadro 1.5.1) a consecuencia de los siguientes: 1) fuertes restricciones y estrictos controles de precios, tasas de interés y divisas; 2) regulaciones estrictas de los mercados laboral y de productos que desalentaban el empleo formal e incrementaban los costos de la actividad empresarial, y 3) un deterioro de la calidad de las regulaciones, la eficacia del gobierno y de la gobernanza y transparencia en términos generales.

Principales ámbitos de reforma

- **Liberalización del comercio:** a fin de fomentar el comercio y la competencia, el gobierno ha reducido numerosas barreras comerciales arancelarias y no arancelarias (sumamente discrecionales), ha relajado la mayoría de las restricciones cambiarias (aunque algunas se han reintroducido recientemente), ha simplificado los procedimientos aduaneros mediante la digitalización y ha alineado mejor las regulaciones con las normas internacionales. Gracias a un nuevo régimen de inversiones (RIGI) se han conseguido compromisos por un monto de más de USD 15.000 millones en inversión extranjera directa (IED), principalmente en energía y minería.
- **Desregulación financiera:** para promover el crédito y la inversión, así como para mejorar la transmisión de la política monetaria, se eliminaron los controles sobre las tasas de interés activas y pasivas y se introdujeron nuevos instrumentos financieros. La autoridad regulatoria en materia de valores adoptó un enfoque centrado en una supervisión posterior a la emisión favorable para el mercado, al tiempo que ha mejorado el acceso a los mercados de capitales.
- **Desregulación del mercado de productos:** con miras a eliminar las distorsiones del mercado, reducir las cargas administrativas y promover la competencia, se derogaron o modificaron más de 1.000 regulaciones en sectores clave, como petróleo, gas, minería, electricidad, transporte, comercio minorista y bienes raíces.
- **Modernización del mercado laboral:** como primer paso para mejorar la flexibilidad en el mercado laboral, se actualizaron regulaciones para permitir la negociación colectiva de sectores, simplificar el sistema tributario para los trabajadores autónomos y prolongar los períodos de prueba para las nuevas contrataciones.
- **Transformación del Estado:** para racionalizar el Estado, incrementar la eficiencia, reducir la intervención y mejorar la transparencia, se emitieron numerosas regulaciones con el fin de simplificar las entidades públicas, cerrar fondos fiduciarios y convertir empresas estatales en sociedades por acciones antes de su privatización. Asimismo, se modernizaron los procesos administrativos y se emprendió una reforma de la función pública.

Gráfico del recuadro 1.5.1. Evolución de las brechas estructurales

(Con respecto a la frontera de los mercados emergentes)



Fuentes: Banco Mundial, Fraser Institute (edición de 2023) y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Una mayor distancia con respecto al origen denota una brecha más amplia.

El autor de este recuadro es Tannous Kass-Hanna.

Recuadro 1.5. (continuación)**Agenda en curso y perspectivas**

Tras la expiración de los poderes ejecutivos delegados en julio de 2025, el gobierno ha puesto en marcha la iniciativa “Burocracia Cero” para reducir aún más los trámites y recabar opiniones del público para disminuir todavía más las cargas regulatorias. Se considera que es crucial redoblar los esfuerzos para reformar los mercados laborales y la política tributaria a fin de abordar la informalidad e incrementar la productividad. El FMI prevé que, si se mantienen y profundizan, estas reformas podrían generar importantes ventajas a mediano plazo al abrir la economía argentina, mejorar la calidad y previsibilidad del régimen regulatorio y tributario y racionalizar los procedimientos administrativos¹. Estas políticas tendrán que complementarse con iniciativas para abordar las deficiencias en materia de gobernanza, y subsanar las deficiencias críticas en materia de infraestructura y competencias.

¹ Para un análisis sobre los posibles aumentos de productividad derivados de reformas estructurales, véase el recuadro 5 en FMI, 2025f.

2. Fomentar el crecimiento mediante el dinamismo empresarial¹

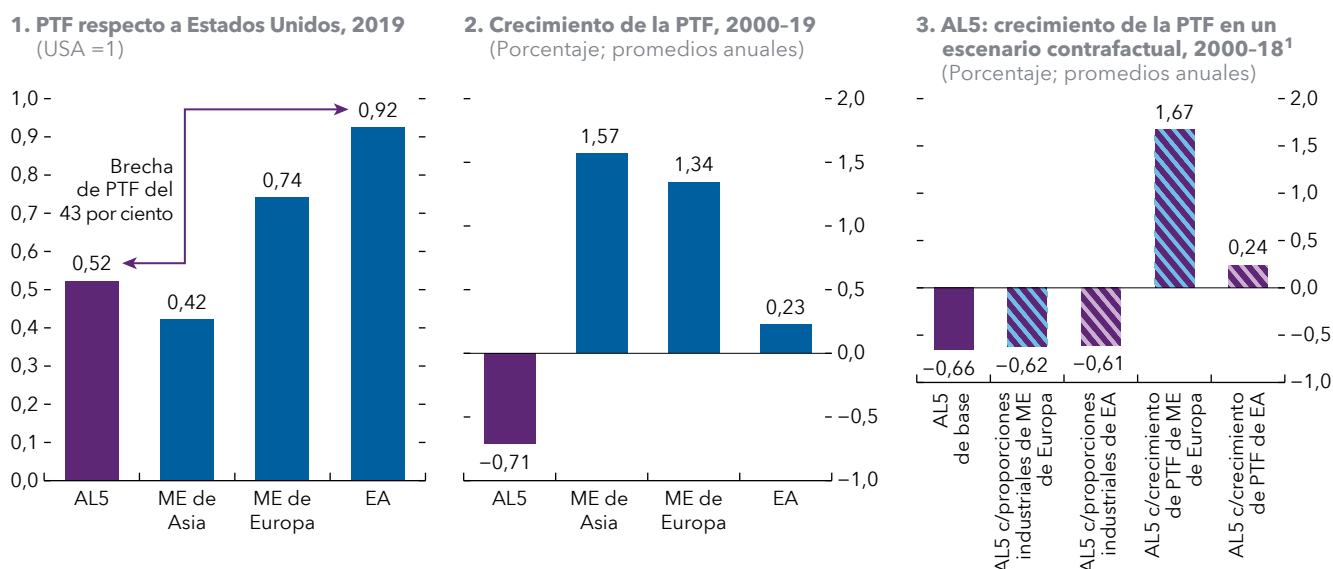
La baja productividad ha frenado el crecimiento de América Latina en las últimas décadas, en parte debido a una persistente asignación ineficiente de los recursos y al estancamiento de la productividad empresarial, lo que limita la capacidad de la región para impulsar su crecimiento. Para afrontar estos desafíos se necesitan reformas que aborden las fricciones fundamentales, como las regulaciones vinculadas al tamaño de las empresas, las restricciones financieras y la limitada competencia de mercado. Las reformas exitosas llevadas a cabo en otras regiones ofrecen una guía valiosa para reimpulsar la productividad y fortalecer el dinamismo empresarial.

2.1. Introducción

El débil desempeño de la productividad en América Latina (AL) continúa siendo un obstáculo importante para que los ingresos de la región converjan con los de las economías avanzadas (EA). Pese a haber registrado períodos de fuerte acumulación de capital y de expansión de la fuerza laboral, la región no ha logrado una convergencia sostenida con las EA, a diferencia de otras economías de mercados emergentes (EME), que sí han ido reduciendo gradualmente su brecha de productividad con las EA (gráfico 2.1, paneles 1 y 2).

El rezago obedece fundamentalmente a un doble desafío de productividad: los bajos *niveles* de productividad total de los factores (PTF) y un *crecimiento* de la PTF persistentemente débil. Estos desafíos reflejan, entre otros, una asignación ineficiente de los recursos y el consiguiente estancamiento de los aumentos de la productividad

Gráfico 2.1. El doble desafío de la productividad en América Latina: niveles, crecimiento y brechas sectoriales de la PTF



Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO); base de datos KLEMS UE (Bontadini et al., 2023); base de datos KLEMS AL (Gu y Hofman, 2021); autoridades nacionales; base de datos Penn World Table 10.01, y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: Los agregados son promedios ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo. Las agrupaciones regionales utilizan la clasificación de *Perspectivas de la economía mundial* de 2005. Las abreviaturas de los países son los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO). AL5 = cinco economías principales de América Latina (BRA, CHL, COL, MEX, PER); EA = economías avanzadas (AUT, BEL, DEU, DNK, FIN, FRA, GRC, ITA, JPN, LUX, NLD, NOR, ESP, SWE, GBR, USA); ME = mercados emergentes; ME de Asia = IDN, IND, MYS, PHL, THA; ME de Europa = CZE, EST, LTU, LVA, SVK, SVN, POL, ROU; PTF = productividad total de los factores.

¹Excluye ME de Asia y algunos países (NOR, POL, ROU) debido a la falta de datos. No hay datos disponibles para 2019.

¹ Preparado por Olusegun A. Akanbi, Armine Khachatryan (codirectora), Nils H. Lehr (codirector) y Nicolás Gómez Parra.

a nivel empresarial. La persistente asignación ineficiente, que hace que los recursos no se destinen a las empresas más productivas, puede limitar no solo la productividad agregada, sino también los incentivos y la capacidad de las empresas para realizar inversiones que la impulsen. Además, las empresas de alta productividad se enfrentan sistemáticamente a barreras para su expansión, lo que les impide alcanzar un tamaño más eficiente. Por el contrario, las empresas de baja productividad permanecen activas por períodos excesivamente largos. La asignación ineficiente también obstaculiza la reasignación de recursos entre empresas. En conjunto, estos márgenes frenan el crecimiento de la productividad en AL.

El bajo desempeño de la productividad en la región se extiende a todos los sectores de la economía y no parece deberse a la composición sectorial (por ejemplo, al predominio de sectores caracterizados por un crecimiento lento de la productividad). Por ejemplo, si los sectores hubieran logrado tasas de crecimiento de la productividad comparables a las de otras EME similares, el desempeño de AL podría mejorar significativamente (gráfico 2.1, panel 3; véase la metodología en el anexo 2 en línea).

Comprender estos desafíos es fundamental para formular respuestas de políticas eficaces. En este capítulo se analiza por qué la productividad se mantiene baja en AL, qué márgenes frenan su crecimiento, qué fricciones estructurales subyacen a dichos márgenes y qué políticas podrían impulsar un mayor dinamismo productivo². El análisis contribuye a la literatura al examinar cómo el dinamismo empresarial –es decir, el crecimiento de las empresas productivas, la reasignación eficiente de recursos y la entrada y salida de empresas– puede aumentar la productividad y promover la competitividad de la economía (Banerjee y Moll, 2010; Busso *et al.*, 2012; Hsieh y Klenow, 2014; Hsieh y Olken, 2014; Camacho *et al.*, 2024; Eslava *et al.*, 2024; Fentanes y Levy, 2024; Amundsen *et al.*, 2025).

2.2. Comprender en profundidad el doble desafío de la productividad

Para evaluar los factores determinantes de los desafíos de la productividad de AL es necesario vincular las tendencias agregadas con la dinámica subyacente, utilizando datos a nivel empresarial. En esta sección, el nivel de la PTF y su tasa de crecimiento se desglosan en sus principales factores subyacentes, entre los que destacan la asignación ineficiente de los recursos y el bajo crecimiento de la productividad a nivel empresarial.

La asignación ineficiente de los recursos contribuye de manera significativa a los bajos niveles de productividad total de los factores

La PTF puede verse limitada tanto por la baja productividad empresarial como por la asignación ineficiente de los recursos entre las empresas. Aunque la PTF tiende a aumentar cuando un país cuenta con un gran número de empresas de alta productividad, estas solo pueden alcanzar un tamaño eficiente si tienen acceso a recursos de producción adecuados. En una economía sin fricciones, insumos como la mano de obra y el capital fluyen libremente hacia los usos más productivos en las empresas con mayores rendimientos marginales, lo que maximiza la producción agregada. Sin embargo, las fricciones, como las restricciones de crédito o las barreras regulatorias, pueden perturbar este proceso, lo que da lugar a una asignación ineficiente de los recursos que reduce la productividad agregada. Estas fricciones crean “distorsiones” entre los beneficios y los costos marginales del uso adicional de insumos por parte de las empresas, lo que impide que las empresas de alta productividad se expandan y permite que las de baja productividad retengan recursos.

Hsieh y Klenow (2009) formulan la medida de referencia para evaluar la asignación ineficiente de los recursos, analizando las diferencias en las relaciones ingresos/insumos entre empresas. En una asignación óptima, dichas relaciones deberían ser similares. Cuando difieren, su dispersión indica que algunas empresas utilizan los insumos con mayor eficiencia que otras, pero no reciben suficientes recursos. En consecuencia, la reasignación de insumos desde las empresas con bajas relaciones ingresos/insumos (uso menos productivo) hacia aquellas con relaciones altas (uso más productivo) incrementaría la producción agregada sin requerir insumos adicionales. Este enfoque, formalizado en un marco de equilibrio general, permite calcular la eficiencia de la asignación de

² Este tema ha sido objeto de un amplio análisis tanto en el FMI y en otras instituciones dedicadas al estudio de políticas. Véanse, por ejemplo, Gonçalves (2018), BID (2018, 2024), David *et al.* (2021), Acosta-Ormaechea *et al.* (2022), Arena y Chau (2024) y Bakker *et al.* (2024).

recursos agregada –la relación entre la PTF observada y un valor de referencia sin dispersión en las relaciones ingresos/insumos– y, así, estimar la pérdida de PTF atribuible a la asignación ineficiente (véanse más detalles en el anexo 2 en línea).

Las estimaciones empíricas muestran que la asignación ineficiente impone costos de PTF significativamente más altos en AL que en las EA³.

- La asignación ineficiente en el sector manufacturero reduce la PTF en AL3 (Brasil, Colombia y México) un 18 por ciento por debajo de su potencial. Esta reducción es considerablemente superior a la brecha del 12 por ciento observada en las EME de Asia y Europa y al valor de referencia de las EA, que presentan niveles de asignación significativamente más bajos (gráfico 2.2, panel 1).
- La asignación ineficiente es sistemáticamente más alta que en las EA en todos los sectores (gráfico 2.2, paneles 2 y 3).
- Entre 2005 y 2021, la asignación ineficiente aumentó en las EME, mientras que en las EA se redujo ligeramente (gráfico 2.2, panel 4)⁴.
- La asignación ineficiente de insumos variables –como la mano de obra y los bienes intermedios– explica más del 95 por ciento de la pérdida total de PTF en AL y en otras EME (gráfico 2.2, panel 5)⁵.

Abordar los retos que plantea la asignación ineficiente podría reducir en más de un tercio la brecha total de la PTF con respecto a las EA. Lograr la convergencia con los niveles de asignación ineficiente observados en estas economías (es decir, aumentar la PTF de la región en un 16 por ciento en el panel 3 del gráfico 2.2) reduciría en un 37 por ciento la actual brecha de productividad de la región frente a las EA (estimada en un 43 por ciento en el gráfico 2.1, panel 1), lo que supondría un avance sustancial para la región.

Las fricciones afectan particularmente a las empresas de alta productividad (gráfico 2.2, panel 6; Restuccia y Rogerson, 2008). Estas empresas enfrentan una mayor exposición a las fricciones –por ejemplo, las derivadas de limitaciones cada vez más estrictas en el acceso al financiamiento, cargas regulatorias o acceso a los mercados– que con frecuencia limitan su crecimiento (Ayerst *et al.*, 2024)⁶. Aunque este patrón se observa a nivel mundial, es más pronunciado en AL, probablemente debido a fricciones institucionales y de mercado más profundas. Como resultado, las empresas más productivas operan por debajo de su escala óptima, lo cual también permitiría explicar por qué las empresas grandes en AL representan una proporción relativamente menor del empleo total en comparación con las EA.

Las empresas mejoran menos su productividad en América Latina

Las brechas de PTF han sido persistentes en un contexto de bajo crecimiento de la productividad, que puede desagregarse en las contribuciones de las empresas sobrevivientes y de los flujos de entrada y salida de las empresas (Griliches y Regev, 1995; Melitz y Polanec, 2015)⁷. Las empresas sobrevivientes –es decir, las que permanecen operativas durante todo el período de referencia– contribuyen a través de dos canales: la mejora de su propia productividad y la reasignación de recursos hacia las más productivas. La entrada contribuye positivamente cuando las nuevas empresas son más productivas que las que sobreviven, mientras que la salida lo hace cuando las que abandonan el mercado son menos productivas.

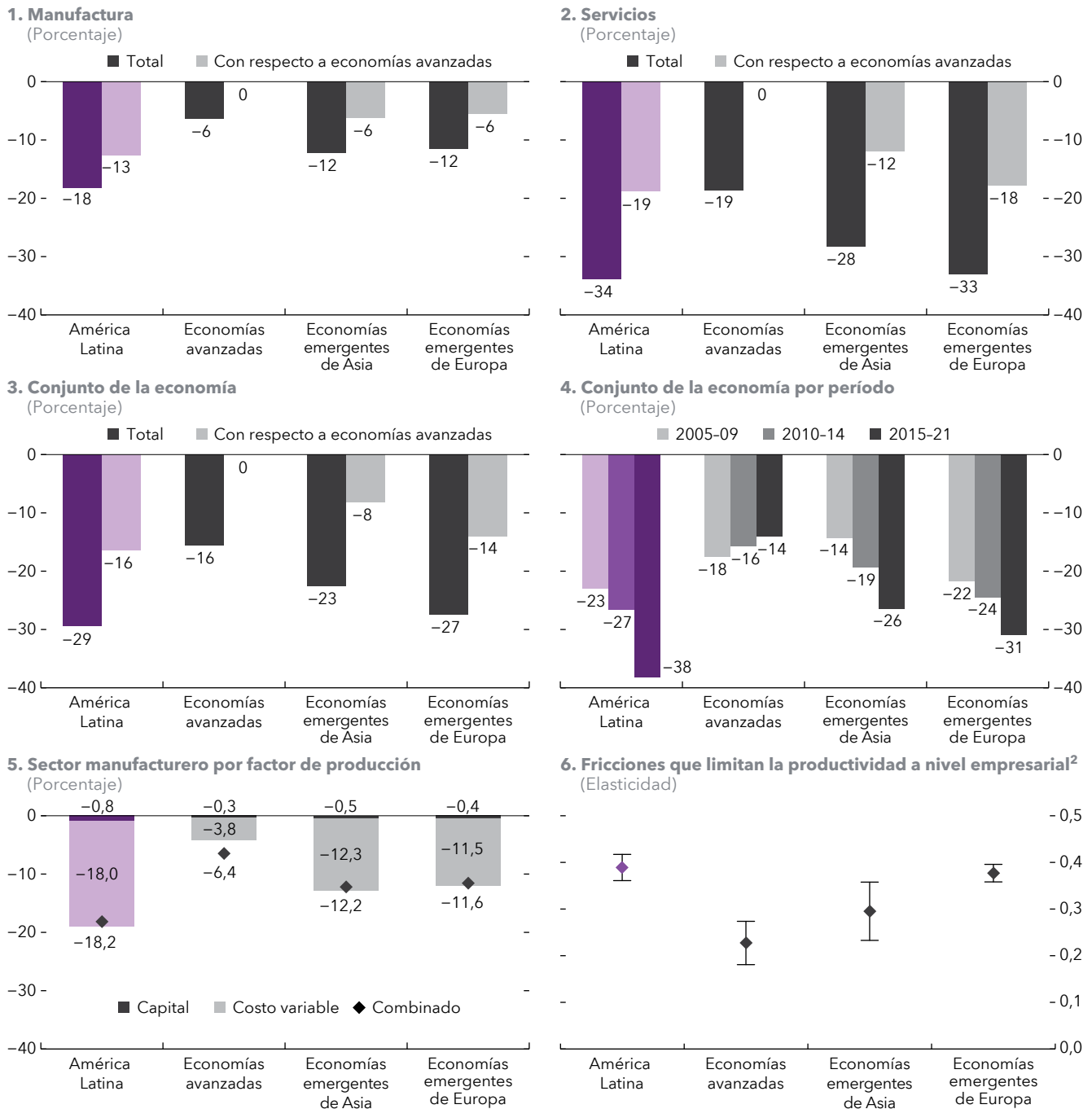
³ Las estimaciones se basan en datos de empresas del conjunto de datos de Orbis, ajustados para tener en cuenta las diferencias de muestreo entre países, utilizando ponderaciones de observación elaboradas a partir de las Encuestas Empresariales del Banco Mundial. La muestra abarca de 2005 a 2021. Las estimaciones para AL se basan en datos de Brasil, Colombia y México. Véanse en las notas al pie del gráfico para otras regiones y en el anexo 2 en línea los detalles sobre la elaboración de los datos y la implementación de Hsieh y Klenow (2009).

⁴ En consonancia con esta conclusión, el capítulo 3 de las *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) de abril de 2024 documenta que el aumento de la asignación ineficiente contribuyó de manera significativa al bajo crecimiento de la PTF en los mercados emergentes entre 2000 y 2019.

⁵ Este resultado obedece más a la baja elasticidad estimada de la producción con respecto al capital, que a una baja asignación ineficiente del capital. De hecho, la asignación ineficiente es sistemáticamente mayor en el capital en todos los países. Sin embargo, esta asignación ineficiente se ve atenuada por una elasticidad de la producción con respecto al capital que suele situarse por debajo de 0,1, mientras que los costos variables presentan una elasticidad de 0,9 o superior, suponiendo rendimientos constantes a escala. Si la elasticidad de la producción con respecto al capital fuera mayor, su contribución a la asignación ineficiente también aumentaría.

⁶ Las empresas de alta productividad suelen aumentar su producción, contratar más trabajadores e invertir más para aprovechar su ventaja de eficiencia, lo que hace que necesiten más financiamiento y un acceso más amplio a los mercados que las empresas menos productivas. Como sus rendimientos marginales del capital y del trabajo son más altos para un mismo nivel de insumos, fricciones como la falta de financiamiento, las barreras comerciales o los cuellos de botella logísticos provocan pérdidas de productividad aún mayores.

⁷ Véanse más detalles sobre la descomposición en el anexo 2 en línea. Los resultados presentados combinan los enfoques de descomposición propuestos por Griliches y Regev (1995) y Melitz y Polanec (2015). La productividad a nivel de empresa se estima como el residuo de una función de producción Cobb-Douglas de dos factores (capital y costos variables). Las elasticidades de los factores se calculan siguiendo el método de estimación de funciones de producción utilizado por Díez *et al.* (2021).

Gráfico 2.2. Pérdidas de PTF debidas a una asignación ineficiente de los recursos¹

Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO); base de datos Penn World Table 10.01; Orbis; Encuestas Empresariales del Banco Mundial, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las estimaciones se obtienen aplicando el marco formulado en Hsieh y Klenow (2009) de 2005 a 2021. Los agregados son promedios ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo. Las agrupaciones regionales utilizan la clasificación de *Perspectivas de la economía mundial* de 2005. Las abreviaturas de los países son los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO). Las estimaciones relativas a las economías avanzadas muestran los aumentos obtenidos al alcanzar el nivel de asignación ineficiente observado en esas economías. Las observaciones se ponderan de acuerdo con la distribución por tamaño de las Encuestas Empresariales del Banco Mundial. América Latina = BRA, COL, MEX; economías avanzadas = DEU, FRA, ESP; economías emergentes de Asia = MYS, THA, VNM; economías emergentes de Europa = SVN, SVK, LVA, LTU, ROU; PTF = productividad total de los factores.

¹En la descomposición del nivel de la PTF, los resultados están impulsados por Brasil y Colombia.

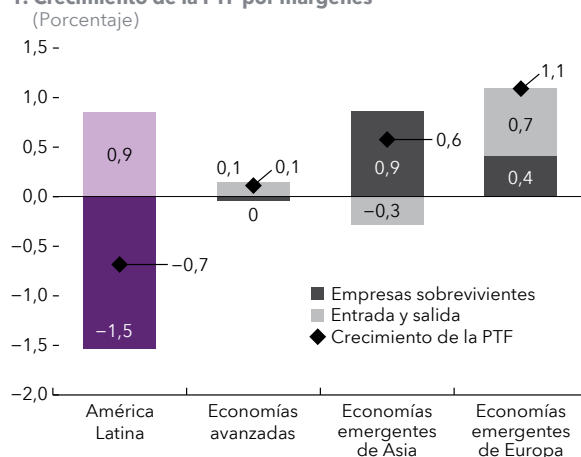
²Coefficientes de regresión para la regresión de la medida de fricciones de Hsieh y Klenow (2009) sobre la productividad a nivel de empresa. Un coeficiente positivo indica que las empresas más productivas están más limitadas por las fricciones, y que dicho efecto aumenta con la magnitud del coeficiente. Las regresiones controlan por efectos fijos de año, país y sector de cuatro dígitos. Los errores estándar están agrupados a nivel de sector y de país.

El lento crecimiento de la productividad entre las empresas sobrevivientes es el principal freno para el crecimiento de la PTF en AL3 (gráfico 2.3, panel 1). Entre 2005 y 2019, el crecimiento medio de la PTF en AL3 fue de un -0,7 por ciento, con una contribución positiva del 0,9 por ciento de la entrada y salida de empresas y una negativa del -1,5 por ciento de las empresas que sobreviven. Los márgenes de entrada y salida de la empresa contribuyeron en igual medida, lo que denota una fuerte dinámica de selección: las nuevas empresas suelen ser más productivas que las sobrevivientes, mientras que las que cierran son mucho menos productivas. Sin embargo, estas dinámicas se ven atenuadas por las bajas tasas de entrada y salida, lo que hace pensar que existen barreras de entrada y salida más altas, que dan lugar a una selección más intensa con tasas bajas⁸. Aunque el margen de entrada y salida de AL es mayor que el de otras regiones, el margen de las empresas supervivientes es considerablemente negativo, mientras que en otras regiones es positivo o ligeramente negativo. Si ese margen en AL hubiera alcanzado los niveles de las EA, el crecimiento de la PTF habría llegado a la tasa regional más alta, de 0,9 por ciento anual, observada en las EME de Asia. La contribución negativa de las empresas sobrevivientes en AL3 refleja el deterioro de su desempeño a lo largo del tiempo, en línea con la evidencia más amplia de crecimiento negativo de la productividad en la región. Muchas de estas empresas parecen tener una capacidad limitada para invertir y modernizarse, incluso en investigación y desarrollo, lo que restringe su desempeño a largo plazo. Este resultado apunta a que un mayor dinamismo en las salidas podría contribuir positivamente a la productividad, ya que algunas empresas sobrevivientes inciden de manera negativa sobre la productividad.

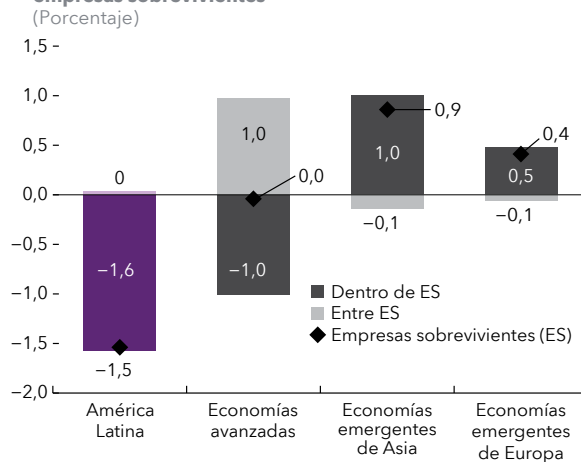
El margen negativo de las empresas sobrevivientes en AL se debe al débil crecimiento de la productividad dentro de las empresas (gráfico 2.3, panel 2). Aunque las EA también muestran un crecimiento negativo de la productividad entre las empresas sobrevivientes, se benefician de un efecto de reasignación que mitiga dicho impacto. En cambio, en otras EME se observa un sólido crecimiento de la productividad entre las empresas sobrevivientes, aun cuando sus efectos de reasignación sean más limitados. Sin embargo, en AL confluyen un estancamiento de la productividad dentro de las empresas con una reasignación reducida, lo que impide a la región aprovechar los incrementos de la productividad a lo largo del tiempo. En términos cualitativos, los resultados son compatibles con un escenario en el que los recursos productivos permanecen estancados y no responden a las señales de productividad, mientras que las empresas no realizan las inversiones necesarias para mejorarla.

Gráfico 2.3. Descomposición de las tasas de crecimiento de la PTF¹

1. Crecimiento de la PTF por márgenes



2. Márgenes subyacentes a la contribución de las empresas sobrevivientes



Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO); base de datos Penn World Table 10.01; Orbis; Encuestas Empresariales del Banco Mundial, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Descomposición de Melitz y Polanec (2015) de las tasas de crecimiento y las contribuciones. Los agregados son promedios ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo. Las agrupaciones regionales utilizan la clasificación de *Perspectivas de la economía mundial* de 2005. Las abreviaturas de los países son los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO). Las observaciones se ponderan de acuerdo con la distribución por tamaño de las Encuestas Empresariales del Banco Mundial. América Latina = BRA, COL, MEX; economías avanzadas = DEU, FRA, ESP; economías emergentes de Asia = MYS, THA, VNM; economías emergentes de Europa = SVN, SVK, LVA, LTU, ROU; PTF = productividad total de los factores.

¹En el análisis del crecimiento de la PTF, los resultados están dominados por Brasil y México.

⁸ Cabe señalar que la muestra de Orbis para Brasil y México está sesgada hacia empresas grandes, a menudo cotizadas en bolsa, cuya entrada y salida son naturalmente bajas. Aunque el estudio corrige este sesgo mediante ponderaciones de muestreo, estos ajustes pueden no ser precisos para analizar las entradas y salidas.

2.3. Del diagnóstico a las reformas: vincular la productividad con las fricciones subyacentes

Los análisis precedentes destacan dos factores interrelacionados detrás del rezago persistente de la productividad en AL: la asignación ineficiente de recursos entre las empresas y el estancamiento de la productividad entre las empresas sobrevivientes. El capital y la mano de obra no se destinan a sus usos más productivos –los recursos permanecen estancados en lugares inadecuados– y, como resultado, las empresas que siguen operando no logran ser más eficientes, a diferencia de lo que ocurre en regiones más dinámicas.

Los estudios apuntan a que estos factores tienen su origen en fricciones institucionales, regulatorias y financieras (FMI, 2024b, 2024e, 2024f). La asignación ineficiente y el estancamiento a nivel de empresa reflejan distorsiones estructurales –como el acceso limitado al financiamiento, las cargas regulatorias o las restricciones de acceso a los mercados– que condicionan el comportamiento de las empresas (Hsieh y Klenow, 2009). Las empresas de alta productividad a menudo enfrentan barreras desproporcionadamente altas que obstaculizan su crecimiento e innovación (Restuccia y Rogerson, 2008; Ayerst *et al.*, 2024). Mientras tanto, las empresas de baja productividad persisten, a menudo protegidas por subsidios, crédito preferente (por ejemplo, subsidiado) o por una imposición laxa de la disciplina de mercado (en particular a las empresas estatales)⁹. Esto genera un entorno que debilita los incentivos a la modernización y ralentiza las ganancias en productividad (Konig *et al.*, 2022).

A continuación, se analiza una selección de fricciones que probablemente constituyan verdaderos obstáculos en el contexto de AL. Si bien una amplia gama de fricciones puede frenar la productividad, las que se evalúan en esta sección están estrechamente relacionadas con los márgenes de asignación ineficiente y de estancamiento evidenciados por los datos y documentados empíricamente en toda la región.

a. Fricciones basadas en el tamaño. Muchos países de AL aplican regímenes regulatorios de doble vía. Las empresas que no superan un umbral de tamaño específico enfrentan cargas más ligeras en materia tributaria, laboral o de contribuciones a la seguridad social. Aunque inicialmente estos regímenes fueron diseñados para favorecer la supervivencia de las micro y pequeñas empresas y reducir la informalidad, generan desincentivos al crecimiento y desalientan los incrementos de productividad y escala (Guner *et al.*, 2008; Benedek *et al.*, 2017). La evidencia empírica indica que las empresas tienden a concentrarse justo por debajo de los umbrales regulatorios para evitar mayores cargas tributarias y reducir los costos de cumplimiento. Estas distorsiones estructurales reducen el tamaño efectivo de las empresas, lo que limita la eficiencia distributiva¹⁰ (gráfico 2.4, paneles 1 y 2; anexo 2 en línea).

b. Fricciones financieras. Las ineficiencias en los mercados financieros limitan la expansión de las empresas. En AL, la relación crédito/PIB sigue muy por debajo de los promedios de las EME, y aun las empresas productivas pueden no tener acceso suficiente al financiamiento (gráfico 2.4, panel 3)¹¹. Estas limitaciones se ven agravadas por la alta concentración de los sectores bancarios, la protección insuficiente de los acreedores y las herramientas de evaluación de riesgos poco desarrolladas. Aliviar las fricciones financieras podría permitir que las empresas sobrevivientes se expandan y las nuevas empresas (*start-ups*) ingresen a los mercados.

⁹ La permisividad en la aplicación de la disciplina de mercado significa que las empresas ineficientes y de bajo rendimiento no se ven obligadas a reestructurarse, a abandonar el mercado porque las presiones competitivas o la disciplina financiera son insuficientes, o por una aplicación poco estricta de las normas.

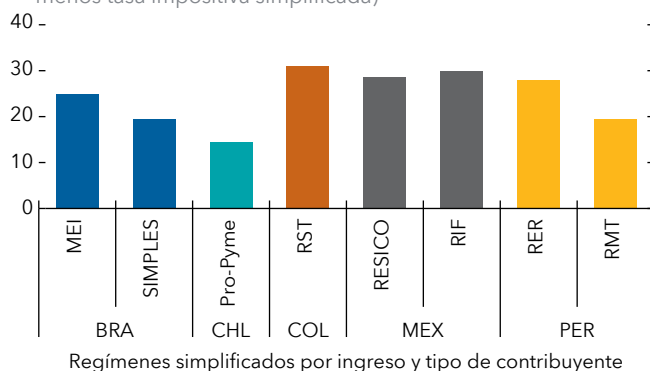
¹⁰ Las investigaciones empíricas confirman estas conclusiones. Garicano *et al.* (2016) y Aghion *et al.* (2023) muestran cómo esos umbrales en Francia distorsionan el comportamiento empresarial y generan pérdidas de productividad. Akcigit *et al.* (2025) estiman que eliminar esas regulaciones en Türkiye podría incrementar la proporción de grandes empresas e impulsar el PIB. Dabla-Norris *et al.* (2018) concluyen que los regímenes tributarios basados en el tamaño de las empresas en Perú provocan contrataciones ineficientes y una infrautilización del talento directivo. Sin embargo, Moreau (2019) señala que algunas empresas manipulan sus datos de empleo para obtener un trato preferencial sin reducir realmente las contrataciones, lo que induce a pensar que las políticas basadas en el tamaño podrían incluso propiciar la evasión fiscal.

¹¹ Los modelos teóricos muestran que estas fricciones agravan la asignación ineficiente de los recursos al desviar capital de las empresas más productivas. Banerjee y Moll (2010) y Moll (2014) hacen hincapié en que las restricciones crediticias persistentes pueden reducir la PTF agregada a largo plazo. En el plano empírico, Midrigan y Xu (2014) demuestran que esas fricciones explican gran parte de las brechas de productividad en los mercados emergentes. Cavalcanti *et al.* (2024) destacan que estas fricciones son importantes en el contexto de los mercados en desarrollo.

Gráfico 2.4. Fricciones

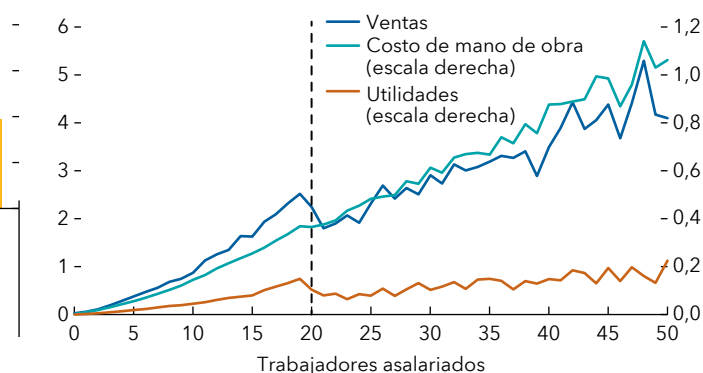
1. AL5: brecha de incentivos en el impuesto sobre la renta de las personas jurídicas¹

(Puntos porcentuales; tasa impositiva generalizada menos tasa impositiva simplificada)



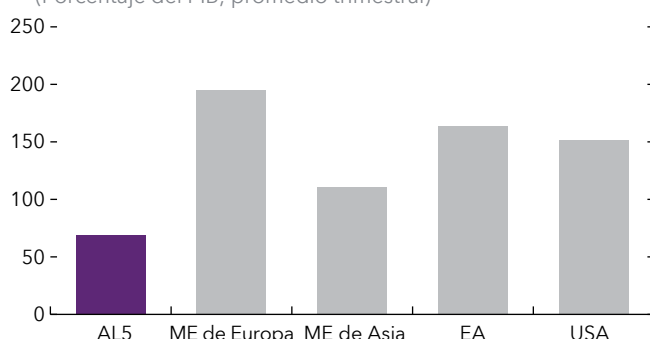
2. Perú: desempeño de las empresas y fricciones en los umbrales²

(En millones de la moneda local)



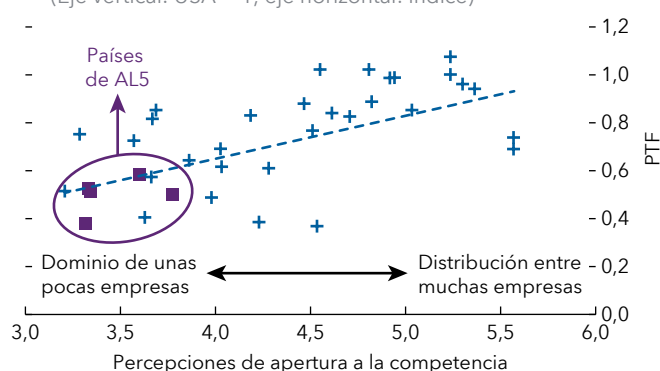
3. Crédito total al sector no financiero, 2022-24³

(Porcentaje del PIB; promedio trimestral)



4. PTF y competencia, 2019⁴

(Eje vertical: USA = 1; eje horizontal: índice)



Fuentes: Banco de Pagos Internacionales; Dabla Norris et al. (2018); FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO); base de datos KLEMS EU (Bontadini et al., 2023); base de datos KLEMS AL (Gu y Hofman, 2021); autoridades nacionales; base de datos Penn World Table 10.01, Foro Económico Mundial, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). AL5 = cinco economías principales de América Latina (BRA, CHL, COL, MEX, PER); EA = economías avanzadas (AUT, BEL, DEU, DNK, ESP, FIN, FRA, GBR, GRC, ITA, JPN, LUX, SWE); ME = mercados emergentes; ME de Asia = CHN, IDN, IND, MYS, THA; ME de Europa = CZE, EST, HUN, LVA, LTU, NLD, SVK, SVN; PTF = productividad total de los factores.

¹ Los regímenes simplificados aquí incluidos son los siguientes: BRA = Microemprendedor Individual (MEI), Simple Nacional (SIMPLES); CHL = Régimen Tributario enfocado a pequeños y medianos contribuyentes (Pro-Pyme); COL = Régimen Simple de Tributación (RST); MEX = Régimen simplificado de confianza (RESICO), Régimen de Incorporación Fiscal (RIF); PER = Régimen Especial de Renta (RER), Régimen MYPE Tributario (RMT). Para BRA (SIMPLES), COL (RST) y MEX (RESICO), se usa la mediana del IRPJ legal dentro de cada escala del RTS por tramo de ingreso y/o sector. Esto demuestra la presencia de brechas de incentivos en estos regímenes. Las tasas de BRA (SIMPLES) agrupan múltiples impuestos, incluidos en el IRPJ y cotizaciones a la seguridad social. Para fines de comparación con el IRPJ del régimen general del 25 por ciento, después de la sobretasa, la variable representativa del IRPJ de SIMPLES se obtiene restando la contribución social del 9 por ciento de la mediana de la tasa nominal de SIMPLES en todos los tramos de ingresos y sectores. En el caso de MEX (RIF), se ha utilizado la escala del año 1 (descuento del 100 por ciento del IRPJ de la tasa de régimen general) para reflejar los incentivos de entrada; el descuento disminuye en un 10 por ciento cada año durante 10 años. En el caso de PER (RER), no existe un IRPJ anual, sino una cuota mensual basada en el ingreso equivalente al 1,5 por ciento. IRPJ = impuesto sobre la renta de las personas jurídicas; RTS = régimen tributario simplificado.

² Las regulaciones laborales más estrictas se aplican solo a las empresas con más de 20 trabajadores asalariados. Cada número de identificación de contribuyente se trata como una empresa independiente; algunas empresas pueden dividirse en subunidades con diferentes números de identificación para mantenerse por debajo del umbral.

³ Los agregados son promedios ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo.

⁴ El índice de dominio del mercado de 2019 refleja las respuestas a la siguiente pregunta de la encuesta: "¿Cómo caracterizaría la actividad empresarial en su país?" en el conjunto de datos del Índice de Competitividad Global (WEF, 2019). Este indicador se basa en una encuesta de percepción realizada a ejecutivos de empresas y debe interpretarse con cautela. Los indicadores de este tipo reflejan las opiniones de los encuestados en el momento de la encuesta y pueden verse afectados por sesgos de muestreo, por la forma en que se plantean las preguntas o por cambios en el clima de opinión.

c. Competencia limitada. Esta fricción impide la reasignación de cuotas de mercado hacia los productores más eficientes y reduce los incentivos de las empresas sobrevivientes para innovar. En AL, la competencia suele verse debilitada por la escasa aplicación de normas antimonopolio, los elevados costos de entrada en los mercados y la captura regulatoria. La región se caracteriza por una alta concentración de mercado y la presencia de conglomerados dominantes (gráfico 2.4, panel 4). Cuando la competencia es débil o ausente, disminuyen los incentivos para invertir en mejoras de la productividad. De este modo, sin presión competitiva, las empresas se estancan, las dinámicas de reasignación se debilitan y la productividad agregada se desacelera (Brooks *et al.*, 2021; Armangué-Jubert *et al.*, 2025; Schiffbauer *et al.*, 2025).

Instrumentos de política para superar las restricciones

Los desafíos en materia de productividad en AL están arraigados, pero podrían abordarse mediante reformas bien diseñadas y focalizadas. Las experiencias de otras regiones (recuadro 2.1) muestran que medidas focalizadas y adecuadamente secuenciadas en ámbitos de alto impacto pueden generar avances e impulsar el dinamismo empresarial, la inversión y el crecimiento¹². Por ejemplo, la eliminación gradual de los umbrales asociados al tamaño y la adopción de regímenes de cumplimiento más flexibles pueden corregir las distorsiones basadas en el tamaño (anexo 2 en línea). La ampliación de los sistemas de información crediticia, el fortalecimiento de los marcos jurídicos de protección de los derechos de los acreedores y una mayor competencia bancaria pueden mitigar las *fricciones financieras*. Asimismo, las soluciones de tecnofinanzas y las plataformas de crédito digital pueden ampliar el acceso al financiamiento y disminuir las primas de riesgo. Asimismo, reforzar las autoridades de competencia, simplificar los trámites de registro empresarial y aumentar la transparencia en la contratación pública contribuiría a fortalecer la competencia.

Abordar las fricciones fundamentales puede liberar el dinamismo empresarial y favorecer un mayor crecimiento de la productividad. Las reformas en la región serían decisivas para impulsar un crecimiento más robusto, aprovechar el potencial completo de los recursos humanos y de capital, y apoyar la convergencia del ingreso con las EA.

¹² Budina *et al.* (2023) concluyen que las reformas estructurales mejoran el desempeño económico en los países en desarrollo, mientras que Eslava *et al.* (2004) estudian las reformas estructurales de Colombia en la década de 1990, mostrando un aumento en el dinamismo empresarial. En la misma línea, Bustos (2011) demuestra que la expansión de mercados derivada del acuerdo del Mercosur impulsó la inversión en adopción de tecnología por parte de empresas argentinas y mejoró la productividad agregada.

Recuadro 2.1. Reformas exitosas para revitalizar el dinamismo empresarial: Nueva Zelanda y países similares

En este recuadro se describen casos de reformas transversales y bien coordinadas destinadas a liberar el potencial de productividad (pueden verse más detalles técnicos en el anexo 2 en línea).

A mediados de la década de 1980, se llevaron a cabo reformas integrales y debidamente secuenciadas que revitalizaron la economía de Nueva Zelanda. Las reformas transformaron uno de los entornos más regulados de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) en un entorno dinámico que propiciaba la entrada de empresas, el crecimiento y la innovación. Las reformas incluyeron la política comercial, los mercados financieros, la tributación y las políticas laborales, lo que fortaleció la competencia, amplió el acceso al crédito, eliminó fricciones y mejoró la productividad.

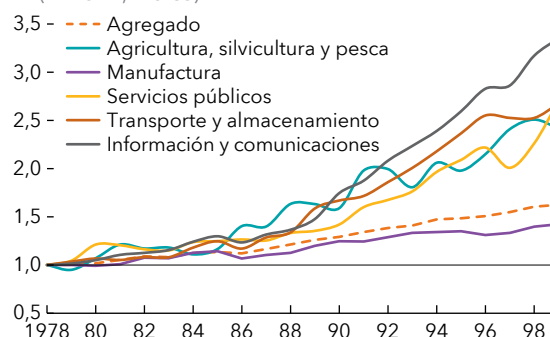
Los incrementos de productividad provinieron tanto de mejoras dentro de los sectores como de la reasignación de recursos hacia sectores más productivos. Destaca el notable aumento de la productividad laboral en los sectores reformados, como información y telecomunicaciones, transporte y agricultura (gráfico del recuadro 2.1.1, panel 1). Aunque los incrementos de la productividad agregada fueron moderados, la amplitud sectorial de las mejoras pone de relieve un mayor dinamismo empresarial.

Las reformas del sector financiero fueron decisivas. Tras su implementación, el crédito al sector privado aumentó de alrededor del 50 por ciento a cerca del 115 por ciento del PIB, mientras que las entradas de inversión extranjera directa pasaron del 1,3 por ciento al 4,5 por ciento del PIB (gráfico del recuadro 2.1.1, panel 2). Estos cambios denotan una asignación de capital más sólida, un aumento de la inversión y un mayor volumen de operaciones de las empresas.

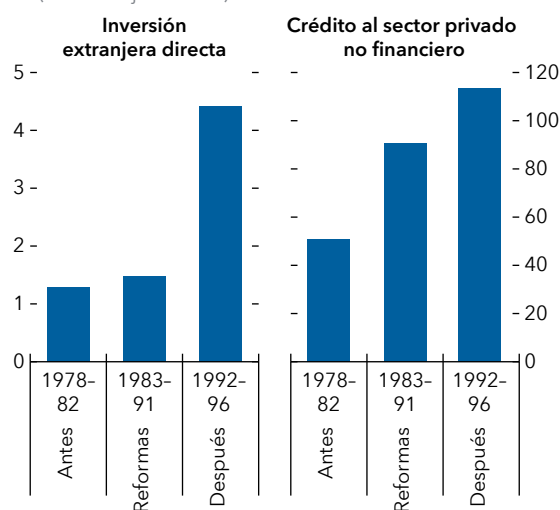
Otros países que han llevado a cabo reformas similares ofrecen lecciones comparables. Las reformas de Estonia a comienzos de la década de 2000 en materia de desregulación y gobernanza digital reforzaron la transparencia, redujeron la burocracia y promovieron la creación de empresas. En Perú, las reformas de los años noventa abordaron rigideces laborales, fomentaron los flujos de capital y ampliaron la intermediación financiera, en una trayectoria similar a la de Nueva Zelanda, para dinamizar la actividad empresarial.

Gráfico del recuadro 2.1.1. Indicadores de Nueva Zelanda

1. Crecimiento de la productividad laboral por sector¹ (1978=1; índice)



2. Inversión extranjera directa y crédito al sector privado no financiero² (Porcentaje del PIB)



Fuentes: Banco de la Reserva Federal de St. Louis, datos económicos de la Reserva Federal; Oficina de Estadística de Nueva Zelanda; Banco Mundial, Indicadores del desarrollo mundial, y cálculos del personal técnico del FMI.
¹El crecimiento corresponde al producto interno bruto real por unidad de insumo de trabajo.

²La inversión extranjera directa muestra entradas netas. El crédito incluye los préstamos otorgados por bancos nacionales, el resto de los sectores de la economía y los no residentes. El "sector privado no financiero" incluye empresas no financieras (tanto privadas como públicas), hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares.

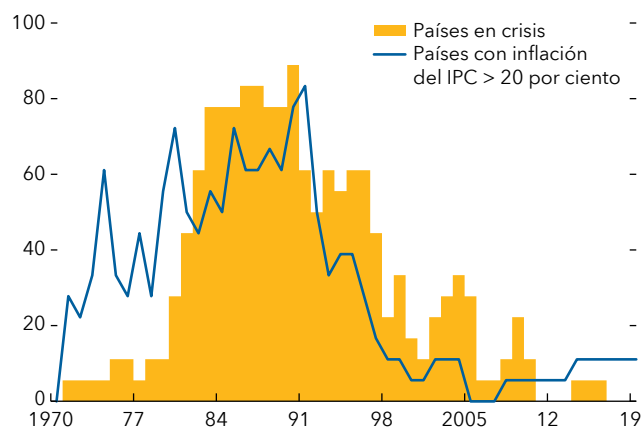
3. Preservar logros alcanzados con esfuerzo en política monetaria ante riesgos fiscales¹

A comienzos de la década de 2000, los países de América Latina y el Caribe lograron la estabilidad de precios gracias a profundas reformas que fortalecieron la independencia de los bancos centrales y consolidaron los marcos de política monetaria. Estos avances ayudaron a anclar las expectativas de inflación y permitieron una transmisión monetaria más eficaz. Sin embargo, los marcos y las políticas fiscales siguen planteando desafíos, sobre todo por los altos niveles de deuda y los elevados costos financieros, que pueden amplificar el impacto fiscal de la política monetaria y dificultar su transmisión. La evidencia que se presenta en este capítulo muestra que una deuda pública baja y una orientación fiscal adecuada ayudan a que la política monetaria alcance las metas de inflación. También indica que aún hay margen para seguir mejorando los marcos de política monetaria. Para salvaguardar la estabilidad de precios, los países de la región deben centrarse en avanzar en la consolidación fiscal, mejorar los marcos de política fiscal y proseguir con las reformas destinadas a reforzar la independencia de los bancos centrales.

3.1. Introducción

Tras una prolongada historia de alta inflación y crisis recurrentes, muchos países de América Latina y el Caribe (ALC) llevaron a cabo amplias reformas institucionales en la década de 1990 y comienzos de la de 2000 (gráfico 3.1). Un aspecto fundamental fue la promulgación de leyes que otorgaron independencia a los bancos centrales. En particular,

Gráfico 3.1. Países de ALC con alta inflación y en crisis
(Porcentaje)



Fuentes: Ha et al. (2023), y Harvard Business School (Behavioral Finance and Financial Stability), base de datos Global Crises.

Nota: Se considera que un país está en crisis si se clasifica en crisis bancaria, cambiaria o de deuda soberana. ALC = América Latina y el Caribe; IPC = índice de precios al consumidor.

estas reformas limitaron la posibilidad de que los bancos centrales financiaran déficits públicos —uno de los principales factores que alimentaban la elevada inflación en la región—, mientras los gobiernos adoptaban medidas para reducir esos déficits. Estos cambios no solo aliviaron las presiones inflacionarias, sino que también permitieron a los bancos centrales aplicar políticas anticíclicas como respuesta a los shocks, como la gran crisis financiera y la pandemia de COVID-19.

Pese a estos avances, una preocupación central de cara al futuro es que el aumento de las presiones fiscales pueda limitar la eficacia de la política monetaria en la gestión de la inflación (gráfico 3.2). Los desafíos asociados a la orientación fiscal, en especial cuando esta es expansiva o procíclica y los planes de consolidación resultan insuficientes, pueden ejercer una presión significativa sobre la política monetaria al estimular la demanda cuando la inflación se sitúa por encima del nivel fijado como meta. De manera similar, una dinámica de la deuda desfavorable puede elevar las primas de riesgo y debilitar la moneda local,

lo que complica aún más la dinámica de la inflación. En relación con estos desafíos, a medida que aumentan tanto la deuda como las obligaciones de servicio de la deuda, también se incrementan los costos fiscales de las tasas de interés reales elevadas, necesarias para estabilizar la inflación. En conjunto, estas dinámicas ponen de manifiesto los desafíos de la interacción entre políticas, que podrían menoscabar la eficacia de la política monetaria.

¹ Preparado por Agnese Carella, Dimitris Drakopoulos (codirector), Juan Passadore (codirector) y Genevieve Lindow.

En este contexto, en este capítulo se presentan las siguientes preguntas: 1) ¿de qué manera América Latina fortaleció la independencia de los bancos centrales y qué efectos tuvieron esas reformas?; 2) ¿cómo puede incidir la política fiscal en los canales de transmisión de la política monetaria?; y 3) ¿afecta la política fiscal, a través de elevados niveles de deuda y déficits persistentes, a la credibilidad de los bancos centrales y su capacidad de lograr las metas de inflación?

3.2. Reformas de los bancos centrales

Durante la década de 1990, la mayoría de los países de la región emprendieron sustanciales reformas para reforzar la autonomía de sus bancos centrales (gráfico 3.3, panel 1). Según índices reconocidos, la independencia de los bancos centrales (IBC) mejoró de manera significativa², especialmente en cuanto a limitar el financiamiento monetario del presupuesto y priorizar la estabilidad de precios. Algunos bancos centrales han obtenido calificaciones que los sitúan entre los más altos en comparación con sus pares de mercados emergentes (ME) y cerca del promedio de los países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) (gráfico 3.3, panel 2). Aunque en la década de 2000 se produjeron retrocesos en unos pocos países, en términos generales los avances han sido significativos. Las reformas se produjeron en varios ámbitos, entre los cuales cabe destacar los siguientes:

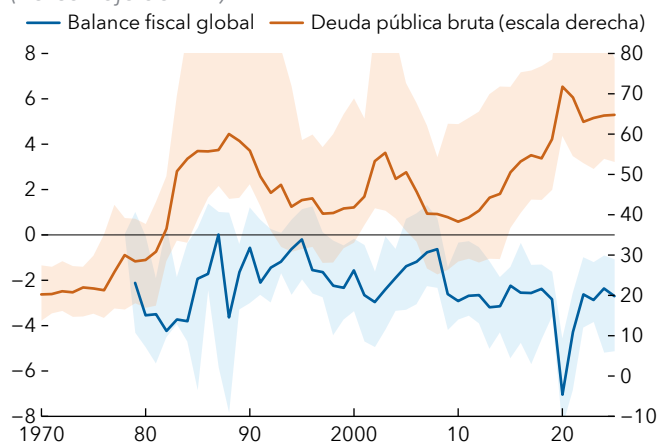
Financiamiento monetario. Una reforma fundamental fue la restricción del financiamiento de los bancos centrales a los gobiernos. Esta reforma reflejó el consenso de que el financiamiento monetario era la principal causa de inflación crónica en la región (Kehoe y Nicolini, 2022). Estas restricciones quedaron plasmadas en la legislación y, en gran medida, se respetaron en la práctica³, lo que dio lugar a una reducción sustancial de los créditos de los bancos centrales al sector público (gráfico 3.3, panel 3). Cabe destacar que, incluso durante la pandemia y pese a las fuertes presiones fiscales, los bancos centrales evitaron en gran medida recurrir al financiamiento monetario directo.

Estabilidad de precios. La estabilidad de precios se convirtió en el objetivo principal de la mayoría de los bancos centrales, a menudo acompañado de otras metas no contrapuestas, como la garantía de la estabilidad del sistema de pagos (gráfico 3.3, panel 4). Esto representa un cambio importante respecto de la década de 1980, cuando solo unos pocos bancos centrales daban prioridad a la estabilidad de precios, frente a la situación actual, en la que lo hacen alrededor de las tres cuartas partes.

Influencia política en la toma de decisiones. Las reformas de gobernanza avanzaron de forma significativa en toda la región, aunque en general los progresos siguen estando por detrás de los registrados en los países de la OCDE (gráfico 3.3, panel 5). Entre los logros más destacados se cuentan la introducción de mandatos más largos y escalonados para los miembros de los directorios –con el fin de reducir su coincidencia con los ciclos electorales– y condiciones más estrictas para su destitución por parte del poder ejecutivo⁴. También se han logrado avances en la reducción de la representación gubernamental en los directorios de los bancos centrales, aunque en algunos casos el ministro de Hacienda mantiene un asiento, normalmente sin derecho a voto⁵.

Gráfico 3.2. ALC: balance fiscal global y deuda pública

(Porcentaje del PIB)



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

Nota: Los agregados son medianas. La zona sombreada denota el rango intercuartílico. ALC = América Latina y el Caribe.

² Los índices *de jure* se elaboran a partir de la interpretación de textos legales, lo que puede dar lugar a interpretaciones diferentes entre distintos autores. A los bancos centrales les puede resultar difícil mantener su independencia frente a presiones políticas, y podría haber disposiciones sujetas a interpretación que contengan lagunas. Por ejemplo, Unsal y Papageorgiou (2023) destacan que las normas sobre distribución de beneficios no siempre se cumplen y que los miembros de los comités de política monetaria pueden ser destituidos antes de tiempo, en contra de lo establecido en sus mandatos legales.

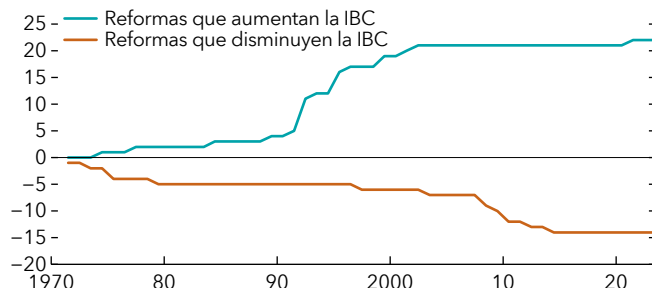
³ Entre las excepciones figuran Argentina, Bolivia y Venezuela.

⁴ Persisten también casos como los de Perú y Uruguay, donde los mandatos de los directorios aún coinciden con los ciclos políticos. En contraste, Brasil implantó mandatos escalonados en 2021.

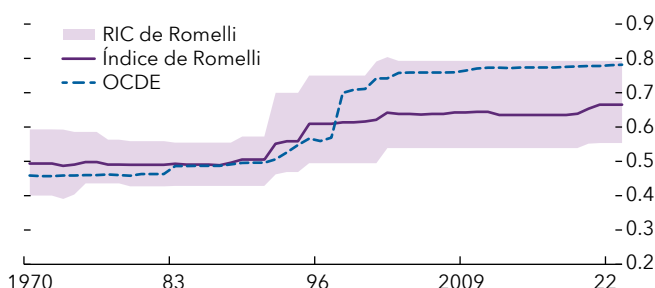
⁵ Colombia constituye otra excepción, ya que el ministro de Hacienda participa como miembro con pleno derecho de voto.

Gráfico 3.3. Reformas de los bancos centrales

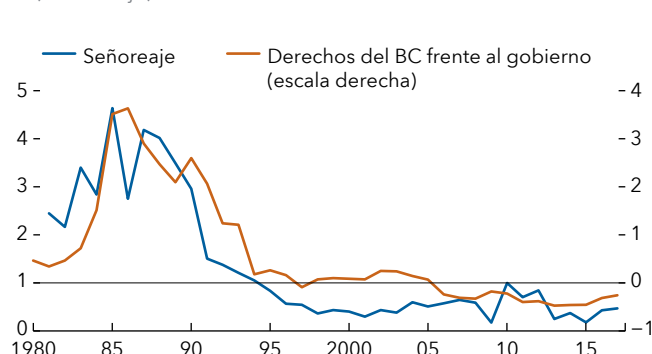
1. ALC: reformas sobre la independencia del banco central¹ (Número acumulado de reformas)



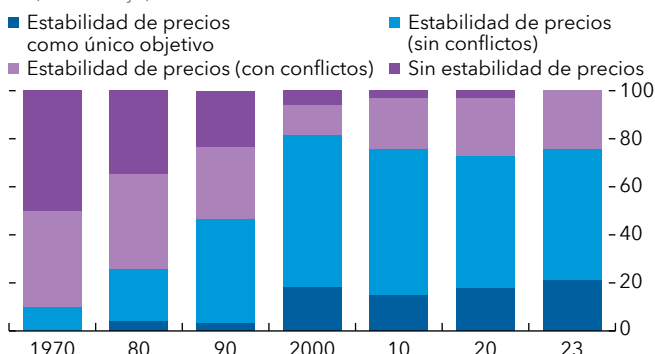
2. ALC: calificaciones de independencia del banco central (Índice: 0-1)



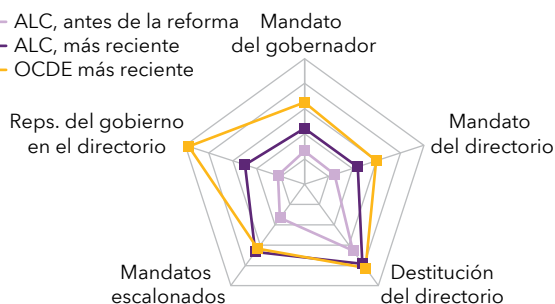
3. AL5: señoreaje y activos del banco central frente al gobierno² (Porcentaje)



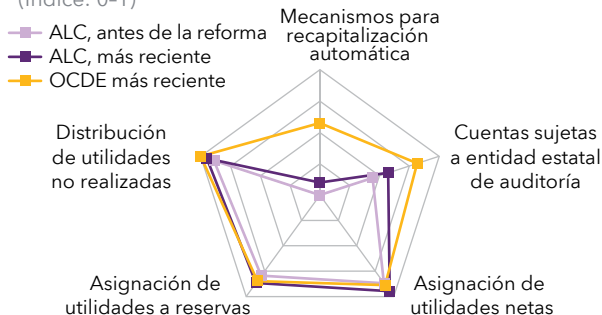
4. ALC: objetivos del banco central³ (Porcentaje)



5. Gobernador y directorio del banco central⁴ (Índice: 0-1)



6. Independencia financiera⁴ (Índice: 0-1)



Fuentes: Garriga (2025); FMI, base de datos de Estadísticas financieras internacionales; Kehoe y Nicolini (2022); Romelli (2024), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: AL5 = cinco economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Perú); ALC = América Latina y el Caribe; BC = banco central; IBC = independencia del banco central; RIC = rango intercuartílico; OCDE = Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos.

¹Se considera que un país lleva a cabo una reforma legal cuando aprueba una modificación relativa a su banco central en un año determinado, que se traduce en un aumento (una disminución) del índice de IBC.

²El señoreaje se calcula como $m_{t-1}(1 - \frac{1}{g_t\pi_t})$ donde m_{t-1} representa la base monetaria en proporción del PIB nominal, g_t corresponde al crecimiento y π_t a la inflación. Los activos del banco central frente al gobierno se expresan como porcentaje de la base monetaria.

³"Estabilidad de precios como único objetivo" incluye los supuestos en que el banco central tiene la última palabra para fijar la meta en caso de conflicto; "Estabilidad de precios (sin conflictos)" se define como la estabilidad de precios acompañada de otros fines que no parecen entrar en conflicto con ella; "Estabilidad de precios (con conflictos)" se refiere a la estabilidad de precios junto a otros fines que pueden entrar en conflicto (por ejemplo, el pleno empleo).

⁴El índice previo a la reforma es el nivel anterior a la primera reforma desde 1985. Los agregados son promedios simples. La muestra de la OCDE excluye a los países de ALC.

Independencia financiera. Las reformas dirigidas a reforzar la independencia financiera han sido menos profundas que en otros ámbitos (gráfico 3.3, panel 6), y algunas se han implementado más recientemente, sobre todo en Brasil, las Bahamas y Jamaica. Un aspecto esencial es que, aunque algunos países cuentan con normas automáticas de recapitalización por parte del gobierno, en otros, los mecanismos son discrecionales y no se aplican en la práctica, o simplemente no existen. En consecuencia, varios bancos centrales de la

región continúan presentando una capitalización inadecuada, a la espera de un acuerdo de recapitalización con sus gobiernos⁶. Otro elemento clave es la capacidad de los bancos centrales para definir su propio presupuesto, incluidas las remuneraciones del personal. Si bien, en promedio, la región es comparable a la OCDE, persisten excepciones importantes⁷.

Impacto de las reformas

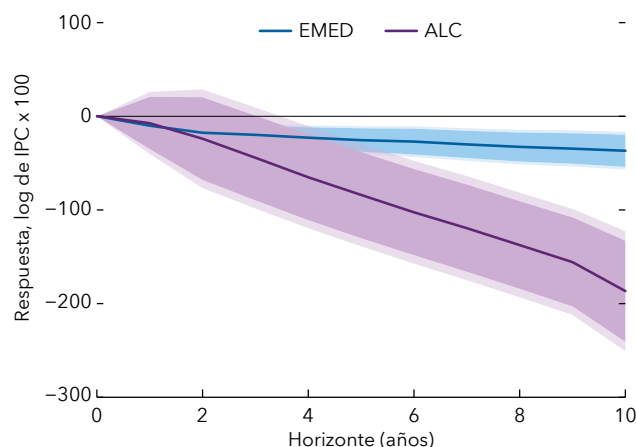
Las reformas orientadas a fortalecer la IBC se asociaron con mejoras en los resultados de inflación (véanse más detalles en el anexo 3 en línea). Para captar los efectos dinámicos de estas reformas, se aplicó el método de proyecciones locales de Jordà (2005). La especificación controla factores macroeconómicos y externos clave, como el rezago de la brecha del producto, la inflación, el régimen cambiario y factores fiscales. Los datos empíricos correspondientes al período 1980-2023 muestran que una mayor independencia se asoció con menores niveles de inflación a largo plazo en ALC, en comparación con otras economías de mercados emergentes y en desarrollo (EMED) (gráfico 3.4), lo que refleja en parte los elevados niveles de inflación que históricamente han caracterizado a la región.

Asimismo, se utilizaron técnicas de regresión por cuantiles para analizar cómo varía dicha relación a lo largo de los distintos segmentos de la distribución de la inflación (gráfico 3.5). Los coeficientes del índice de IBC disminuyen de manera sistemática en todos los cuantiles, volviéndose considerablemente más negativos en los niveles de inflación más elevados. Una vez más, la relación es sistemáticamente mayor en los países de ALC que en las demás EMED.

Estas reformas también han facilitado un mejor anclaje de la inflación, mayor eficacia de la política monetaria, coeficientes de sacrificio más bajos y mayor resiliencia (como se destaca en FMI, 2025a). La credibilidad de los marcos de política monetaria de las cinco economías principales de América Latina (AL5) se ha fortalecido con el tiempo, a medida que los bancos centrales iban demostrado su compromiso con sus mandatos y las tasas de inflación se mantenían, en general, dentro del rango fijado como meta⁸. Este aumento de la credibilidad es evidente en los regímenes de metas de inflación más maduros de las AL5, como se observa en la mejora del anclaje de las expectativas inflacionarias desde mediados de la década de 2000 (gráfico 3.6). El análisis realizado basado en un modelo de vectores autorregresivos con coeficientes variables en el tiempo para todas las economías de AL5 también indica que la transmisión de la política monetaria a la inflación ha sido fuerte, incluso en comparación con las EA (véanse más detalles en FMI, 2024g y el anexo 3 en línea). En suma, la combinación de una mayor credibilidad y un anclaje más firme ha contribuido a reducir los costos tradicionalmente asociados con la reducción de la inflación, dando lugar a un coeficiente de sacrificio más favorable (Forbes, Ha y Kose, 2025).

Gráfico 3.4. Respuesta de la inflación a los cambios en el índice de IBC

(Variación acumulada de $100 \times \log$ aritmo del IPC)



Fuentes: Romelli (2024) y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Proyección local de la variación acumulada de 100 multiplicado por el logaritmo del IPC en el país i entre el año $t+h$ y el año t en el índice de IBC, en un horizonte de 10 años. Las variables de control son un rezago de la brecha del producto, la inflación del IPC transformada, el régimen cambiario, la deuda bruta del gobierno general, un indicador de regla fiscal y la inflación de Estados Unidos. La línea continua es la estimación puntual; las zonas sombreadas en color oscuro y claro denotan las bandas de confianza de 90 por ciento y 95 por ciento, respectivamente. ALC = América Latina y el Caribe; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; IBC = independencia del banco central; IPC = índice de precios al consumidor.

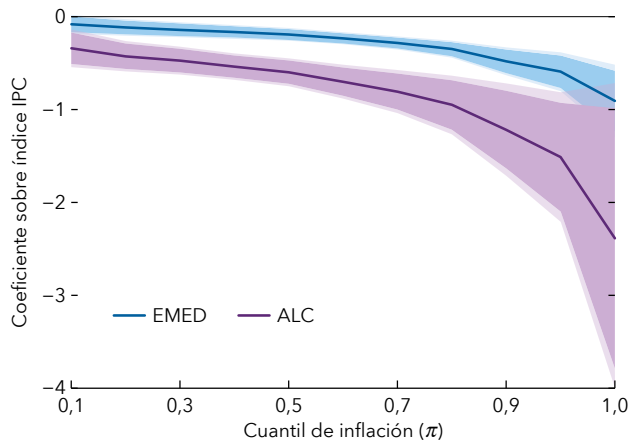
⁶ El capital negativo no constituye necesariamente un problema: Chile y México figuran entre los ejemplos más destacados a escala mundial de bancos centrales que han cumplido con éxito su mandato aun operando algunos años con patrimonio neto negativo.

⁷ Al momento de redactar este informe, en el Congreso de Brasil se debatía una enmienda constitucional para otorgar autonomía financiera a su banco central.

⁸ La transformación de los marcos de política monetaria se produjo de forma secuencial tras las reformas legales de la década de 1990. Inicialmente, los bancos centrales siguieron utilizando el tipo de cambio como principal instrumento de política monetaria. A comienzos de la década de 2000, empezaron a adoptar regímenes cambiarios más flexibles, lo que facilitó la implementación de marcos integrales de metas de inflación (véase Carrière-Swallow et al., 2016).

Gráfico 3.5. Índice de IBC a lo largo de la distribución de la inflación

($\Delta\pi$ por unidad de IBC; IPC con escala modificada; índice de IBC: 0-1)

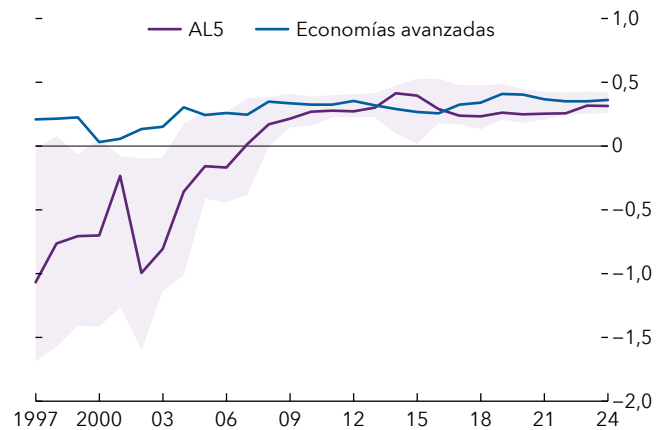


Fuentes: Romelli (2024) y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Regresión cuantílica de la inflación transformada en función del índice de IBC. La línea continua es la estimación puntual; las zonas sombreadas en color oscuro y claro denotan las bandas de confianza del 90 por ciento y 95 por ciento, respectivamente. ALC = América Latina y el Caribe; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; IBC = independencia del banco central; IPC = índice de precios al consumidor.

Gráfico 3.6. Índice del anclaje de las expectativas inflacionarias

(Índice)



Fuentes: Bems et al. (2018).

Nota: La zona sombreada denota el rango mínimo-máximo.

AL5 = cinco economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Perú).

3.3. Interacciones entre política monetaria y política fiscal

La política monetaria y la política fiscal interactúan a través de varios canales. Más allá del canal habitual de la demanda agregada, la política fiscal también puede tener un impacto a través de los efectos de los niveles de deuda y la orientación fiscal sobre los diferenciales de los bonos en moneda local, las expectativas de inflación y la prima de riesgo cambiario. Un nivel elevado de deuda, además, amplifica la demanda agregada a través del efecto riqueza⁹ y aumenta el riesgo de que los bancos centrales acomoden su política a las necesidades fiscales.

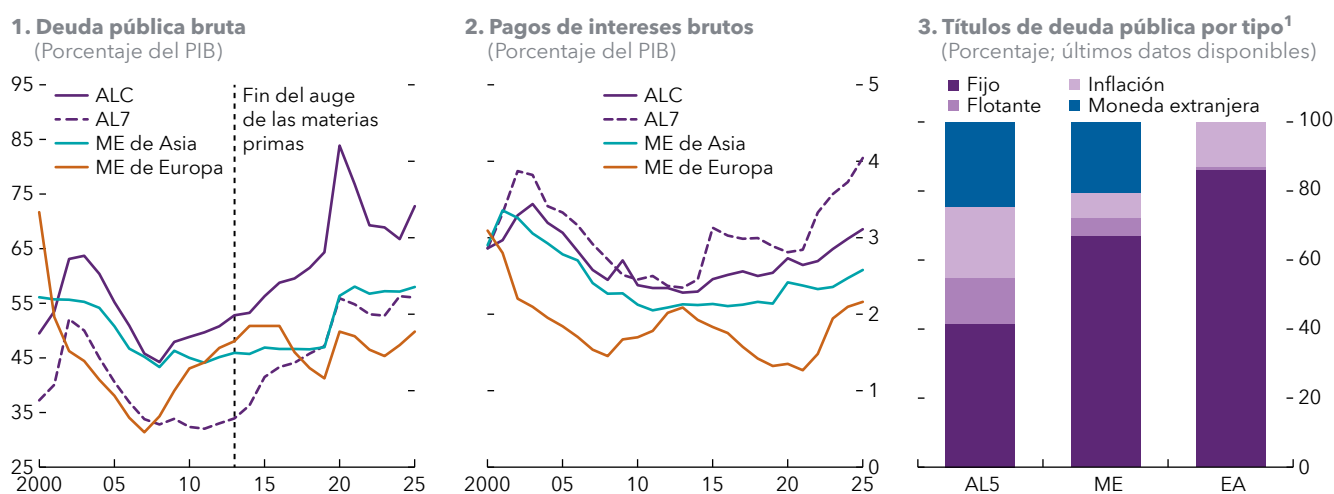
Niveles de deuda y política monetaria

Las decisiones de política monetaria tienen un impacto fiscal a través de los costos de financiamiento, especialmente cuando la deuda es elevada y su vencimiento es de corto plazo. Esto es relevante para la región, dado que los niveles actuales de deuda y los pagos por intereses resultan elevados en comparación con otras regiones y con los niveles históricos (gráfico 3.7, paneles 1 y 2). Además, aunque se han logrado mejoras significativas en la composición de la deuda —reduciendo la denominada en moneda extranjera y prolongando el vencimiento promedio—, en algunos países de la región la proporción de deuda a tasa variable e indexada sigue siendo considerable¹⁰. Esto provoca que las decisiones de política monetaria se transmitan con mayor rapidez a los costos del servicio de la deuda en comparación con las EA (gráfico 3.7, panel 3).

Los altos niveles de deuda pueden comprometer el cumplimiento de las metas de inflación. Las estimaciones de proyecciones locales que utilizan los shocks de política monetaria calculados por Checo, Grigoli y Sandri (2024) muestran que, en los ME con bajos niveles de deuda, la política monetaria es eficaz para reducir la inflación.

⁹ Existen numerosos estudios que destacan el impacto de los aumentos de la riqueza nominal y sus implicaciones para la inflación. Pueden verse, entre otros, los siguientes: Leeper (1991); Cochrane (2001); Sims (1994); Woodford (1995); Bianchi y Melosi (2022); Bianchi, Faccini y Melosi (2023); Caramp y Silva (2023).

¹⁰ La estructura de vencimientos de la deuda condiciona el impacto fiscal de la política monetaria, ya que el servicio de la deuda de los bonos a largo plazo queda fijado en el momento de su emisión. Además, como subrayan Cochrane (2001) y Caramp y Silva (2023), los incrementos de las tasas de interés reducen el valor de mercado de la deuda a largo plazo, lo que genera una revalorización negativa de estos activos y, a través de este canal, una disminución de la demanda nominal agregada. Debido a las limitaciones de los datos, los ejercicios econométricos se centran en los niveles de deuda y no en la estructura de vencimientos.

Gráfico 3.7. Deuda, pagos de intereses y costos de financiamiento

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

Nota: Los agregados son promedios simples. AL5 = cinco economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Perú); AL7 = siete economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú, Uruguay); ALC = América Latina y el Caribe; EA = economías avanzadas (Alemania, Estados Unidos, Japón, Reino Unido); ME = mercados emergentes; ME de Asia = Filipinas, India, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam; ME de Europa = Bosnia y Herzegovina, Bulgaria, Hungría, Polonia, Rumanía, Serbia.

¹La muestra de EA excluye a Japón. La muestra de ME incluye a Arabia Saudita, Filipinas, Hungría, Indonesia, Malasia, Sudáfrica, Tailandia y Türkiye.

La política monetaria contractiva provoca una apreciación del tipo de cambio y una reducción de las expectativas de inflación a corto plazo, lo que favorece la convergencia de la inflación hacia su meta (gráfico 3.8)¹¹. Al mismo tiempo, disminuyen los rendimientos a largo plazo, lo que sugiere una reducción de la prima de riesgo que atenúa el impacto de la política monetaria en las cuentas fiscales (véanse los detalles técnicos en el anexo 3 en línea). En cambio, en los ME con altos niveles de deuda –definidos como aquellos con niveles de deuda superiores al percentil 80 computado sobre los últimos 20 años–, la política monetaria enfrenta mayores dificultades para contener la inflación. En niveles de deuda altos, los shocks de política monetaria no tienen efectos significativos sobre el tipo de cambio, las expectativas de inflación a corto plazo ni los rendimientos a largo plazo (gráfico 3.8)¹².

Un elevado nivel de endeudamiento también puede generar dudas acerca de la capacidad de los bancos centrales para aplicar una política de tasas de interés adecuada. Las estimaciones basadas en las reglas de Taylor en ME muestran que la tasa de interés de política monetaria reacciona con mayor fuerza a la inflación en las economías con bajos niveles de deuda en comparación con aquellas con elevados niveles de endeudamiento (gráfico 3.9). Esta reacción más débil indica que una deuda alta puede limitar la voluntad o la capacidad de los bancos centrales para endurecer la política monetaria, lo que podría socavar la confianza en su compromiso con el control de la inflación.

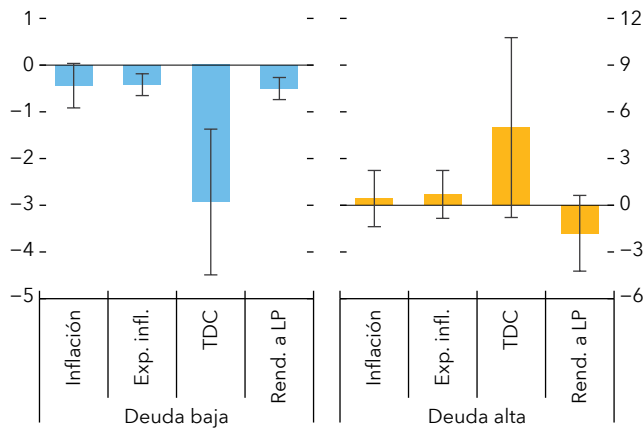
Combinación de las políticas monetaria y fiscal

Más allá del nivel de deuda, la orientación de la política fiscal también puede incidir en la eficacia de la política monetaria en cumplir las metas de inflación. Esta cuestión reviste especial interés para América Latina. Al inicio de la pandemia, tanto la política monetaria como la fiscal fueron expansivas. No obstante, aunque la política monetaria se endureció de forma significativa en 2021 y 2022 –lo que ayudó a reducir rápidamente la inflación tras los shocks de la COVID-19–, los procesos necesarios de consolidación fiscal se han ido posponiendo (gráfico 3.10, panel 1). De este modo, aunque varios países todavía registran una inflación por encima de la meta y mantienen una política monetaria restrictiva, la política fiscal se ha mantenido expansiva en los últimos años, creando una combinación de políticas que podría haber ralentizado el proceso de desinflación (gráfico 3.10, panel 2).

¹¹ Incluso en los casos en que las expectativas de inflación se mantienen ancladas, unas expectativas a corto plazo más bajas favorecen la convergencia cuando la inflación se sitúa por encima de la meta del banco central.

¹² Estos resultados coinciden con los de Caramp y Feilich (2024).

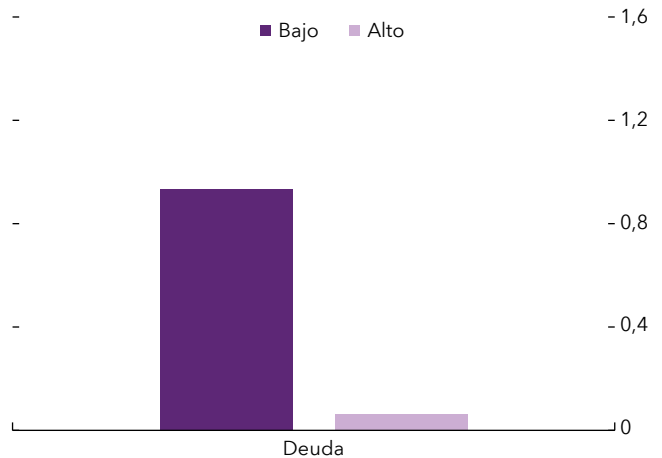
Gráfico 3.8. Respuesta a un shock de endurecimiento de la política monetaria de 100 puntos básicos en un horizonte de 18 meses
(Porcentaje)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Variación en el nivel de cada variable en un horizonte de 18 meses en una proyección local de shocks de política monetaria de Checo, Grigoli y Sandri (2024). La especificación de las proyecciones locales se calcula del siguiente modo: $Y_{c,t+h} - Y_{c,t} = \alpha_c^h + \delta_c^h + \beta_c^h I_t + \gamma_t^h \text{Interacción}_{it} \times I_t + u_{it}$. La interacción es un indicador para cada país de que la deuda supera el percentil 80. Los trazados describen la respuesta a un shock de 100 puntos básicos. Panel izquierdo: β_c^h . Panel derecho: $\beta_c^h + \gamma_t^h$. La inflación, las expectativas de inflación y los rendimientos a largo plazo denotan un cambio en el nivel de la variable (medido en porcentaje). Los tipos de cambio se miden en logaritmos, y un aumento denota una depreciación. Frecuencia mensual. Muestra: Brasil, Chile, Colombia, Egipto, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Nigeria, Perú, Polonia, Rumanía, Rusia, Sudáfrica, Tailandia, Türkiye. Exp. infl. = expectativas de inflación; LP = largo plazo; TDC = tipo de cambio.

Gráfico 3.9. Coeficiente estimado de la regla de Taylor sobre la inflación por submuestras de deuda alta y baja

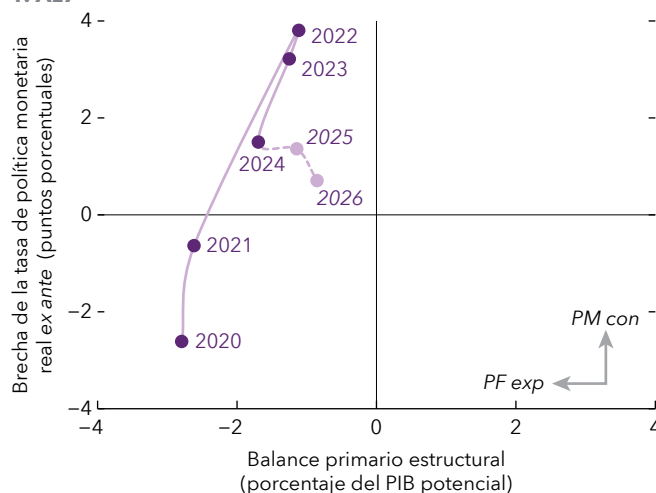


Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), y cálculos del personal técnico del FMI.

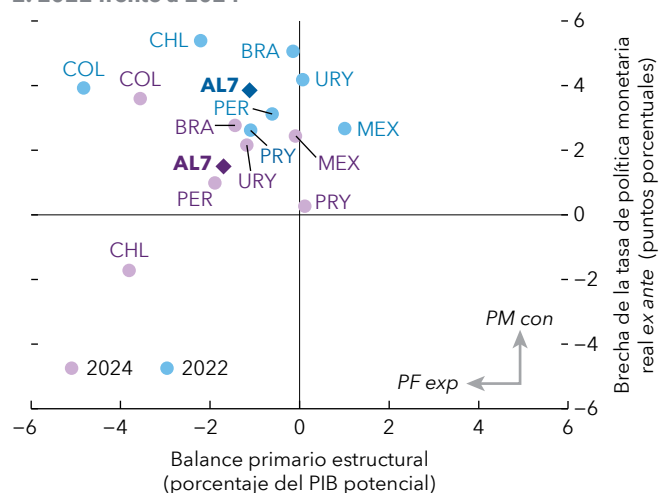
Nota: La estimación de la regla de Taylor es así: $i_{i,t} = \alpha_{i,t-1} + \beta_1 \pi_{i,t} + \beta_2 \pi_{i,t} \text{Interacción}_{it} + \gamma_i x_{i,t} + \epsilon_{i,t}$. La interacción es un indicador para cada país de que la deuda supera el percentil 80. Las barras representan $\frac{\beta_1}{1-\alpha}$ y $\frac{\beta_1 + \beta_2}{1-\alpha}$, respectivamente. Notación: i , tasa nominal; x , brecha del producto; π , inflación. Frecuencia trimestral. Muestra: Brasil, Chile, Colombia, Egipto, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Nigeria, Perú, Polonia, Rumanía, Rusia, Sudáfrica, Tailandia, Türkiye.

Gráfico 3.10. Políticas monetaria y fiscal

1. AL7



2. 2022 frente a 2024



Fuentes: Calderón, Dhungana y Wales (de próxima publicación); Consensus Economics; Haver Analytics; FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: AL7 es un promedio simple. Chile se refiere al balance primario estructural del gobierno central, excluida la minería. Colombia se refiere al balance primario estructural del sector público consolidado, excluido el petróleo. Perú se refiere al balance primario estructural del sector público no financiero. La brecha de la tasa de política monetaria real ex ante se define como la diferencia entre el nivel actual de la tasa real y la tasa neutral estimada por Calderón, Dhungana y Wales (de próxima publicación). AL7 = siete economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú, Uruguay); con = contractiva; exp = expansiva; PF = política fiscal; PM = política monetaria.

La combinación de políticas puede generar desafíos, sobre todo por su influencia en la demanda agregada. De hecho, las estimaciones de proyecciones locales para las EMED muestran que un aumento inesperado de los déficits primarios estructurales –definidos como la diferencia entre el resultado efectivo y la proyección para el año que se realiza en octubre en el marco de las *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO)– elevan la inflación y las expectativas de inflación en horizontes de uno y dos años (gráfico 3.11). Además, los niveles de deuda pueden intensificar el impacto de los shocks fiscales sobre la inflación; Arizala *et al.* (de próxima publicación) muestran que las consolidaciones fiscales reducen más la inflación en los países con altos niveles de deuda.

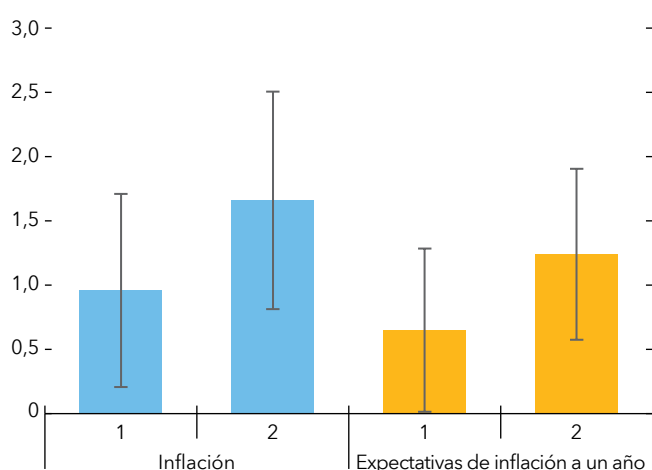
3.4. Políticas para preservar los logros alcanzados con tanto esfuerzo

Desde la década de 1990, las reformas dirigidas a reforzar la independencia de los bancos centrales y mejorar los marcos de política monetaria han permitido reducir la inflación, anclar mejor las expectativas y lograr una transmisión más potente de la política monetaria y una mayor resiliencia.

Es esencial disponer de marcos y políticas fiscales sólidos para proteger estos logros alcanzados con tanto esfuerzo en el ámbito de las reformas de la política monetaria. En este capítulo se muestra que una deuda pública elevada y una combinación inadecuada de políticas pueden generar fricciones que dificulten que la inflación converja hacia las metas. Para garantizar la estabilidad de precios es necesario mantener la deuda pública en niveles que no afecten a la transmisión de la política monetaria a través de su impacto en las expectativas y en los precios de los activos, y que preserven la capacidad de los bancos centrales para aplicar políticas de tasas de interés adecuadas. En la actual coyuntura regional, una consolidación fiscal creíble, respaldada por reglas fiscales y marcos de política fiscal más sólidos y, en algunos casos, por la introducción de anclas de deuda bien calibradas (véase FMI, 2024a), sigue siendo fundamental, y resulta necesaria no solo para estabilizar la deuda y generar espacio fiscal, sino también para mantener la eficacia de la política monetaria.

Asimismo, aún existe margen para reforzar la independencia de los bancos centrales. Sobre la base de las reformas eficaces de las últimas décadas, que incluyeron medidas fundamentales para reducir el financiamiento monetario del presupuesto y mejorar los mandatos y la gobernanza de los bancos centrales, en algunos países hay margen para mejorar la gobernanza de los directorios de los bancos centrales y apuntalar su independencia financiera, por ejemplo, mediante la autonomía presupuestaria y una adecuada capitalización.

Gráfico 3.11. Impacto de los shocks de déficit fiscal: inflación general
(Porcentaje)



Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Las proyecciones locales se calculan de la siguiente manera: $Y_{c,t+h} - Y_{c,t} = \alpha_c^h + \delta_t^h + \beta_t^h FP_t + \sum_{k=0}^h \delta_k^h \text{Controls}_{c,t-k} + u_{it}$, donde $Y_{c,t}$ es la variable de resultado para el país c en el período t , α_c^h , δ_t^h son efectos fijos de país y temporales para cada horizonte h , FP_t es el shock de déficit fiscal y $\text{Controls}_{c,t-k}$ corresponde a un vector de variables de control para el país c en el período $t-k$. Frecuencia anual. Los shocks de déficit fiscal se calculan a partir de los errores de pronóstico de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) sobre el balance primario estructural. Los controles incluyen el crecimiento del PIB real actual y rezagado y la relación deuda/PIB. Muestra: Brasil, Chile, Colombia, Egipto, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Nigeria, Perú, Polonia, Rumanía, Rusia, Sudáfrica, Tailandia, Türkiye.

Cuadro del apéndice 1.1. Las Américas: principales indicadores económicos¹

	Crecimiento del PIB real (Variación porcentual interanual)					Inflación ² (Fin de período; porcentaje)					Saldo de la cuenta corriente externa (Porcentaje del PIB)				
	2022	2023	2024	Proyecciones		2022	2023	2024	Proyecciones		2022	2023	2024	Proyecciones	
				2025	2026				2025	2026				2025	2026
América del norte	2,8	2,9	2,6	1,8	2,0	6,6	3,4	2,8	2,7	2,3	-3,4	-3,0	-3,6	-3,6	-3,3
Canadá	4,2	1,5	1,6	1,2	1,5	6,6	3,2	1,9	2,0	2,1	-0,3	-0,6	-0,5	-1,4	-1,3
México	3,7	3,4	1,4	1,0	1,5	7,8	4,7	4,2	3,7	3,0	-1,3	-0,7	-0,9	-0,2	-0,3
EE.UU.	2,5	2,9	2,8	2,0	2,1	6,4	3,2	2,7	2,6	2,2	-3,8	-3,3	-4,0	-4,0	-3,6
Puerto Rico ³	3,0	0,5	3,2	-0,8	-0,1	6,1	1,9	1,9	1,9	2,5	...	...	...	...	...
América del sur	4,1	1,7	2,3	2,7	2,2	18,4	24,4	16,8	8,0	4,6	-2,7	-1,5	-1,1	-1,6	-1,5
Argentina	6,0	-1,9	-1,3	4,5	4,0	94,8	211,4	117,8	28,0	10,0	-0,6	-3,2	0,9	-1,2	-0,4
Bolivia	3,6	3,1	0,7	0,6	...	3,1	2,1	10,0	26,2	...	2,6	-2,5	-3,0	-3,4	...
Brasil	3,0	3,2	3,4	2,4	1,9	5,8	4,6	4,8	4,9	3,7	-2,2	-1,3	-2,7	-2,5	-2,3
Chile	2,2	0,5	2,6	2,5	2,0	12,8	3,9	4,5	3,7	3,0	-8,8	-3,1	-1,5	-2,5	-2,2
Colombia	7,3	0,7	1,6	2,5	2,3	13,2	9,3	5,2	4,4	3,1	-6,0	-2,3	-1,7	-2,3	-2,6
Ecuador	5,9	2,0	-2,0	3,2	2,0	3,7	1,3	0,5	3,6	1,7	1,9	1,9	5,7	4,9	3,4
Paraguay	0,2	5,0	4,2	4,4	3,7	8,1	3,7	3,8	4,0	3,5	-7,0	-0,4	-3,9	-3,5	-3,7
Perú	2,8	-0,4	3,3	2,9	2,7	8,5	3,2	2,0	2,0	2,0	-4,0	0,3	2,2	1,8	1,2
Uruguay	4,5	0,7	3,1	2,5	2,4	8,3	5,1	5,5	4,0	4,5	-3,8	-3,4	-1,0	-1,4	-1,5
Venezuela	8,0	4,0	5,3	0,5	-3,0	234,0	190,0	47,2	548,6	628,8	4,0	5,8	4,9	4,2	2,5
CAPRD	5,5	4,0	3,9	3,4	3,8	7,5	2,7	1,8	2,2	3,3	-2,9	-1,1	-0,4	-0,1	-1,0
Costa Rica	4,6	5,1	4,3	3,6	3,3	7,9	-1,8	0,8	0,1	3,0	-3,3	-1,4	-1,4	-1,9	-2,1
República Dominicana	5,2	2,2	5,0	3,0	4,5	7,8	3,6	3,3	3,7	4,0	-5,8	-3,7	-3,3	-2,5	-2,5
El Salvador	2,9	3,5	2,6	2,5	2,5	7,3	1,2	0,3	0,7	1,2	-6,7	-1,1	-1,8	-0,8	-1,8
Guatemala	4,2	3,5	3,7	3,8	3,6	9,2	4,2	1,7	2,2	4,0	1,2	3,1	2,9	3,9	2,2
Honduras	4,1	3,6	3,6	3,8	3,5	9,8	5,2	3,9	4,9	4,0	-6,7	-3,9	-4,4	-0,4	-2,5
Nicaragua	3,6	4,4	3,6	3,0	2,9	11,6	5,6	2,8	2,0	2,7	-2,9	8,2	4,2	7,1	2,1
Panamá	11,0	7,2	2,7	4,0	4,0	2,1	1,9	-0,2	0,7	2,0	0,0	-3,1	1,9	-0,9	-1,7
Caribe	13,6	8,1	12,1	3,6	8,2	15,3	8,8	6,1	6,9	6,1	4,5	1,7	2,6	-0,2	-0,6
El Caribe: dependientes del turismo	9,2	3,2	2,1	2,3	2,0	7,3	4,4	2,7	2,8	3,0	-5,7	-3,4	-2,5	-3,2	-3,4
Antigua y Barbuda	9,1	2,4	3,7	2,5	2,5	9,2	3,3	5,4	3,0	2,0	-15,6	-13,5	-8,2	-11,0	-10,4
Aruba	5,1	7,7	6,8	2,0	2,2	5,7	2,3	0,3	1,9	2,1	6,5	5,6	9,5	10,1	9,2
Las Bahamas	10,9	3,0	3,4	2,2	2,1	5,5	1,9	0,0	0,6	1,4	-8,9	-7,0	-7,6	-7,6	-7,3
Barbados	17,8	4,1	4,0	2,7	2,1	3,8	3,2	0,4	3,3	2,4	-9,9	-8,8	-4,5	-6,3	-5,7
Belice	9,3	0,5	3,5	1,5	2,4	6,7	3,7	2,6	1,5	1,3	-8,3	-0,6	-1,6	-1,7	-1,6
Dominica	5,6	4,7	3,5	4,2	3,3	8,7	2,5	2,1	3,1	2,3	-27,0	-34,2	-33,4	-32,9	-26,4
Granada	7,3	4,5	3,3	3,3	3,4	2,9	2,2	0,8	1,0	1,6	-12,1	-18,2	-16,3	-15,9	-13,9
Jamaica	6,4	2,7	-0,5	2,1	1,5	9,4	6,9	5,0	4,5	5,0	-0,7	2,7	3,1	1,8	0,4
Saint Kitts y Nevis	10,3	4,7	2,0	1,7	2,2	3,9	1,6	1,9	1,7	2,1	-11,4	-11,5	-14,4	-14,5	-14,0
Santa Lucía	20,6	3,3	4,7	2,4	2,1	6,9	1,7	1,6	1,3	-0,9	-3,6	-1,6	-1,0	-1,5	-1,0
San Vicente y las Granadinas	5,0	5,5	5,2	4,4	2,7	6,7	4,0	2,1	2,2	2,0	-20,6	-16,9	-18,4	-15,8	-13,5
El Caribe: no dependientes del turismo	16,2	10,8	17,3	4,2	11,2	20,5	11,4	7,9	9,0	7,6	12,6	6,3	6,4	2,0	1,4
Haití ⁴	-1,7	-1,9	-4,2	-3,1	-1,2	38,7	31,8	27,9	29,4	24,1	-2,5	-3,5	-0,6	0,0	-0,6
Exportadores de materias primas	23,7	15,4	23,5	6,1	14,0	13,6	4,8	2,7	4,2	4,1	18,9	10,5	9,7	3,1	2,5
Guyana	63,3	33,8	43,6	10,3	23,0	7,2	2,0	2,9	4,3	4,5	25,9	9,9	16,4	7,9	11,8
Suriname	2,4	2,5	3,0	2,7	3,7	54,6	32,6	10,1	10,6	8,2	1,9	4,3	0,2	-33,4	-51,8
Trinidad y Tabago	0,9	1,5	2,5	1,0	1,2	8,7	0,7	0,5	2,2	2,3	17,5	11,8	4,8	4,9	2,9
<i>Partida informativa</i>															
América Latina y el Caribe	4,3	2,4	2,4	2,4	2,3	14,9	17,2	12,2	6,5	4,2	-2,2	-1,2	-0,9	-1,1	-1,1
ALC (promedio simple)	7,7	3,9	4,0	2,7	3,0	12,5	11,6	7,3	5,3	4,4	-3,6	-2,8	-2,3	-3,6	-4,2
ALC, excluidas Argentina y Venezuela	4,0	2,8	2,7	2,2	2,2	7,8	4,7	4,2	4,3	3,5	-2,5	-1,1	-1,3	-1,2	-1,3
América Latina 7	3,6	2,6	2,6	2,0	1,9	7,9	5,0	4,5	4,2	3,3	-2,8	-1,2	-1,6	-1,4	-1,4
América Latina 8	3,9	2,1	2,1	2,3	2,2	16,0	19,5	13,7	6,8	4,1	-2,5	-1,4	-1,3	-1,4	-1,3
Unión Monetaria del Caribe Oriental ⁵	11,6	4,0	4,0	3,0	2,6	6,7	2,3	2,4	1,9	1,2	-12,4	-10,3	-9,9	-10,4	-9,0

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

Nota: AL7 = siete economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú, Uruguay); AL8 = AL7 más Argentina; ALC = América Latina y el Caribe; CAPRD = América Central, Panamá y República Dominicana.

¹Los agregados regionales de crecimiento del producto se calculan como promedios ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo. Los agregados de la inflación del índice de precios al consumidor (IPC) excluyen a Venezuela y son promedios geométricos ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo. Los agregados de la cuenta corriente son promedios ponderados por el PIB nominal en dólares de EE.UU. Véanse más detalles sobre los datos en las notas sobre los países. Los datos presentados en esta tabla han sido compilados con base en información disponible al 30 de septiembre de 2025, pero pueden no reflejar la información más reciente publicada en todos los casos. Para la fecha de actualización más reciente en cada caso, véanse las notas proporcionadas en la base de datos del informe WEO disponible en línea.²Estas cifras generalmente diferirán de las tasas de inflación promedio del período presentadas en el informe WEO del FMI, si bien ambas están basadas en las mismas series básicas.³Puerto Rico se clasifica como una economía avanzada. Es un territorio de Estados Unidos, pero sus datos estadísticos se mantienen de forma separada e independiente.⁴Datos correspondientes al año fiscal.⁵La Unión Monetaria del Caribe Oriental (ECCU) comprende Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas; así como Anguila y Montserrat (que no son miembros del FMI).

Cuadro del apéndice 1.2. Las Américas: principales indicadores fiscales¹

	Gasto primario del gobierno general (Porcentaje del PIB)					Saldo primario del gobierno general (Porcentaje del PIB)					Deuda bruta del gobierno general (Porcentaje del PIB)				
	2022	2023	2024	Proyecciones		2022	2023	2024	Proyecciones		2022	2023	2024	Proyecciones	
				2025	2026				2025	2026				2025	2026
América del norte	33,4	33,7	33,8	33,4	33,4	-0,8	-4,0	-4,1	-3,4	-3,6	114,4	114,8	117,6	120,4	123,5
Canadá	37,9	38,9	41,2	41,1	41,0	0,2	0,3	-1,9	-1,9	-2,0	104,2	107,7	111,3	113,9	113,0
México	23,2	22,3	23,8	22,3	22,2	0,7	1,5	0,2	1,5	1,6	53,8	52,6	58,3	58,9	59,9
EE.UU.	33,7	34,1	34,0	33,6	33,6	-1,0	-4,7	-4,6	-3,8	-4,1	119,1	119,8	122,3	125,0	128,7
Puerto Rico ²	19,9	21,2	21,2	22,1	21,8	2,5	1,3	0,4	0,4	0,4	16,7	16,6	16,9	18,0	18,7
América del sur	32,5	33,4	32,5	32,9	32,7	0,1	-1,9	-0,5	-0,7	-0,3	75,2	85,3	77,5	81,5	82,5
Argentina	35,5	35,1	29,3	30,4	30,4	-1,7	-2,8	2,2	1,8	2,7	84,3	154,6	84,7	78,8	73,6
Bolivia	34,4	36,4	36,7	35,0	...	-5,5	-8,7	-7,5	-9,9	...	80,1	90,8	98,0	93,7	...
Brasil	35,4	37,2	37,4	38,0	37,9	1,3	-2,2	-0,2	-0,6	-0,4	83,9	84,0	87,3	91,4	95,0
Chile	25,7	26,3	25,5	25,5	25,3	1,8	-1,9	-2,1	-1,3	-0,6	37,9	39,4	41,7	42,7	43,7
Colombia	29,8	30,8	30,3	29,7	29,0	-2,5	0,9	-2,3	-2,6	-1,5	61,3	55,5	61,2	58,9	61,9
Ecuador	37,3	37,3	35,8	...	...	0,5	-2,6	-0,2	...	...	57,2	54,3	53,8	...	...
Paraguay	18,9	19,8	19,0	18,3	18,0	-1,4	-2,1	-0,1	0,4	0,7	40,5	41,1	44,8	41,7	40,6
Perú	21,7	20,6	20,8	20,2	19,8	0,0	-1,3	-2,1	-0,9	-0,7	33,5	32,4	32,2	32,1	33,6
Uruguay	28,0	28,4	28,9	29,9	30,2	-0,5	-1,0	-1,0	-1,0	-1,5	59,9	64,0	68,7	66,6	68,3
Venezuela	14,1	12,4	16,9	...	...	-4,3	-0,5	-2,9	...	...	164,4	138,5	164,3	...	...
CAPRD	16,9	16,9	17,1	16,8	16,6	0,2	0,2	-0,2	0,2	0,4	52,8	51,9	51,9	52,5	52,3
Costa Rica	14,3	13,7	14,0	13,5	13,4	2,1	1,6	1,1	1,3	1,3	63,0	61,1	59,8	59,7	59,5
República Dominicana	15,7	16,0	16,1	15,8	15,1	-0,4	-0,1	0,3	0,2	0,4	59,6	60,5	58,8	60,0	58,9
El Salvador	24,0	26,0	26,8	25,7	24,8	2,0	-0,1	0,0	2,0	2,9	83,7	85,1	87,5	87,6	86,9
Guatemala	12,6	12,1	11,8	13,3	13,4	0,0	0,4	0,7	-0,9	-1,0	29,0	27,2	26,3	27,0	27,8
Honduras	21,8	24,7	23,4	23,7	23,4	2,7	-0,7	-0,4	-1,0	-0,8	51,0	47,9	47,1	45,1	44,1
Nicaragua	27,3	24,5	25,1	25,5	25,6	1,9	3,8	4,4	4,0	4,3	45,9	42,3	39,1	39,3	40,1
Panamá	19,6	18,8	20,2	18,1	18,3	-2,3	-1,4	-4,5	-0,5	-0,4	52,7	51,2	57,4	59,6	60,3
Caribe	20,9	21,5	20,9	21,3	20,6	0,9	1,3	1,5	0,4	0,4	60,5	59,7	53,1	51,4	50,7
El Caribe: dependientes del turismo	23,3	22,5	22,9	23,1	22,8	2,0	2,9	3,8	3,3	3,0	81,8	77,3	72,9	70,9	68,9
Antigua y Barbuda	18,1	16,6	17,5	19,3	19,7	-0,3	0,5	3,9	2,9	0,9	82,0	76,3	67,6	65,7	63,8
Aruba	19,3	18,5	17,1	18,6	18,6	3,7	7,0	7,9	5,3	4,9	97,8	82,5	70,2	67,1	63,9
Las Bahamas	21,4	19,3	17,0	17,5	18,3	-1,3	0,3	2,7	3,3	3,4	84,7	78,3	73,8	74,1	72,9
Barbados	25,2	23,2	24,6	23,0	23,2	2,4	3,5	4,3	4,4	4,4	113,7	111,5	104,8	99,8	94,6
Belice	21,7	23,5	23,8	24,9	25,6	0,7	-0,2	1,3	1,3	1,0	66,8	67,5	65,4	64,7	63,5
Dominica	67,1	62,1	56,9	53,1	45,4	-4,3	-2,0	-0,3	0,3	0,6	104,3	99,8	99,9	95,7	92,5
Granada	30,4	27,2	33,8	34,8	29,6	2,6	9,4	10,0	-3,5	0,1	79,3	74,5	72,7	67,7	65,5
Jamaica	22,1	22,5	24,9	25,1	24,5	5,3	5,2	5,4	4,8	3,4	70,2	66,5	62,4	59,2	57,4
Saint Kitts y Nevis	48,2	42,0	41,9	39,3	37,7	-2,9	0,9	-9,8	-11,0	-6,1	60,3	55,7	53,8	61,9	67,5
Santa Lucía	19,9	21,9	21,1	22,1	21,8	1,3	0,2	1,1	0,5	0,7	73,9	75,2	76,6	77,0	77,2
San Vicente y las Granadinas	34,3	36,4	36,0	33,3	26,4	-7,2	-10,3	-10,1	-4,8	1,9	86,3	89,4	92,7	94,0	90,5
El Caribe: no dependientes del turismo	19,0	20,6	19,3	19,9	18,9	0,0	-0,2	-0,3	-1,7	-1,6	43,2	44,1	37,9	36,9	37,1
Haití	8,0	6,2	5,0	4,9	5,7	-1,5	1,1	7,2	0,8	0,0	29,5	28,5	15,5	11,8	10,0
Exportadores de materias primas	23,8	26,8	25,9	28,3	25,9	0,7	-0,7	-3,8	-3,0	-2,4	49,1	50,8	48,2	50,8	51,4
Guyana	20,0	23,3	22,9	24,5	22,6	-4,8	-5,4	-7,0	-4,6	-4,0	24,8	26,7	24,3	29,0	29,3
Suriname	25,8	25,9	26,4	33,5	26,7	1,0	1,4	0,3	-5,8	2,0	116,9	98,2	87,3	89,1	82,7
Trinidad y Tabago	25,6	29,1	28,7	30,9	29,1	3,6	2,1	-1,4	-1,1	-1,6	53,2	60,2	64,6	65,3	68,5
<i>Partida informativa</i>															
América Latina y el Caribe	28,8	29,0	28,7	28,6	28,2	0,3	-0,8	-0,3	0,0	0,3	67,9	73,5	69,8	72,6	73,2
ALC (promedio simple)	25,6	25,5	25,4	25,5	24,4	-0,2	-0,1	0,0	-0,6	0,2	69,3	68,9	66,7	72,7	72,1
ALC, excluidas Argentina y Venezuela	28,2	28,6	28,9	28,5	28,2	0,6	-0,6	-0,5	-0,1	0,1	64,2	63,3	66,4	67,8	69,3
América Latina 7	29,2	29,6	30,0	29,7	29,3	0,7	-0,6	-0,5	-0,1	0,2	65,4	64,5	68,2	69,9	71,8
América Latina 8	30,0	30,2	29,9	29,8	29,5	0,4	-0,8	-0,2	0,1	0,4	67,8	74,7	70,0	70,9	72,0
Unión Monetaria del Caribe Oriental ³	30,3	29,3	30,0	30,5	26,0	-0,5	0,8	0,8	-2,1	1,7	76,5	73,9	72,1	72,4	71,3

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

Nota: AL7 = siete economías principales de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú, Uruguay); AL8 = AL7 más Argentina; ALC = América Latina y el Caribe; CAPRD = América Central, Panamá y República Dominicana.

¹La cobertura del gobierno varía según el país en función de diferencias institucionales específicas de los países, incluido lo que constituye la cobertura apropiada desde una perspectiva de la política fiscal, tal como la define el personal técnico del FMI. Véanse más detalles sobre los datos en las notas sobre los países. Todos los indicadores se presentan en base al año fiscal. Los agregados regionales son promedios del año fiscal ponderados por el PIB nominal en dólares de EE.UU. Los datos presentados en esta tabla han sido compilados con base en información disponible al 30 de septiembre de 2025, pero pueden no reflejar la información más reciente publicada en todos los casos. Para la fecha de actualización más reciente en cada caso, véanse las notas proporcionadas en la base de datos del informe WEO disponible en línea.²Puerto Rico se clasifica como una economía avanzada. Es un territorio de Estados Unidos, pero sus datos estadísticos se mantienen de forma separada e independiente.³La Unión Monetaria del Caribe Oriental (ECCU) comprende Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas, así como Anguila y Montserrat, que no son miembros del FMI.

Notas sobre los países

Argentina. El índice de precios al consumidor (IPC) oficial empieza en diciembre de 2016. En períodos anteriores, los datos del IPC de Argentina reflejan el IPC del Área Metropolitana de Buenos Aires (antes de diciembre de 2013), el IPC nacional (IPCNu, diciembre de 2013 a octubre de 2015), el IPC de la Ciudad de Buenos Aires (noviembre de 2015 a abril de 2016) y el IPC del Área Metropolitana de Buenos Aires (mayo de 2016 a diciembre de 2016). Dada la limitada comparabilidad de estas series debido a diferencias de cobertura geográfica, ponderaciones, muestreo y metodología, en el informe WEO no se presentan datos sobre la inflación del IPC promedio para 2014-16 y sobre la inflación al final del período para 2015-16. Además, las autoridades de Argentina dejaron de publicar datos sobre el mercado laboral a partir del cuarto trimestre de 2015, y se publicaron series nuevas a partir del segundo trimestre de 2016.

Bahamas, Las. La cobertura de las series fiscales corresponde al gobierno central.

Barbados. Los balances global y primario abarcan el gobierno central presupuestario. La deuda bruta incluye la deuda del gobierno central, la deuda garantizada del gobierno central y los atrasos.

Belice. La cobertura de las series fiscales corresponde al gobierno central.

Bolivia. Se omiten las proyecciones correspondientes a 2026-30 debido a una gran incertidumbre sobre las perspectivas económicas. Se presentan los datos del sector público no financiero, excluidas las operaciones de las sociedades de economía mixta nacionalizadas en los sectores de hidrocarburos y electricidad.

Brasil. Se presentan datos del sector público no financiero, excluidos Petrobras y Eletrobras, de forma consolidada con el Fondo Soberano de Inversión. La definición incluye las letras del Tesoro en el balance del banco central, incluidas aquellas no utilizadas en el marco de acuerdos de recompra (reporto). La definición nacional de deuda bruta del gobierno general incluye el saldo de letras del Tesoro utilizadas para fines de política monetaria por el banco central (aquellas utilizadas como títulos en operaciones de reporto pasivo). Excluye el resto de los títulos públicos mantenidos por el banco central.

Colombia. Con respecto a los balances primarios, se presentan datos del sector público no financiero (excluidas las discrepancias estadísticas); sector público combinado, incluido Ecopetrol y excluida la deuda externa pendiente del Banco de la República, que se declara como deuda pública bruta.

Costa Rica. El 1 de enero de 2021 se amplió la definición de gobierno central para incluir a 51 entidades públicas conforme a la Ley 9524. Los datos que se remontan a 2019 están ajustados para facilitar la comparación.

Ecuador. Se omiten las proyecciones correspondientes a 2025-30 debido a las conversaciones en curso sobre el programa. La deuda bruta del sector público incluye los pasivos en el marco de las ventas anticipadas de petróleo, que no se consideran deuda pública en la definición de las autoridades. A finales de 2016, las autoridades cambiaron la definición de deuda a una base consolidada; ahora tanto las cifras históricas como las proyecciones se presentan en una base consolidada.

El Salvador. La cobertura para el gasto primario y el balance primario corresponde al sector público no financiero. La deuda bruta se presenta en base consolidada.

Estados Unidos. Para facilitar las comparaciones entre países, el gasto y el balance fiscal de Estados Unidos, se ajustan a fin de excluir las partidas relacionadas con la contabilidad en base al criterio devengado de los planes de pensiones de prestaciones definidas de los funcionarios, los cuales se contabilizan como gasto en el Sistema de Cuentas Nacionales 2008 (SCN 2008) adoptado por Estados Unidos, pero no en los países que aún no lo han adoptado. Por lo tanto, los datos del cuadro del apéndice 1.2 correspondientes a Estados Unidos pueden diferir de los publicados por la Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos.

Guatemala. La cobertura de las series fiscales corresponde al gobierno central.

Guyana. La cobertura de las series fiscales corresponde al gobierno central, incluyendo el Esquema Nacional de Seguros para el gasto primario y el balance primario.

Haití. La cobertura de las series fiscales corresponde al gobierno central.

Jamaica. En el caso del gasto primario y el balance primario, los datos corresponden al gobierno central. La deuda pública incluye la deuda del gobierno central, deuda con garantía y deuda de PetroCaribe.

México. Las series fiscales tienen la siguiente cobertura: gobierno central, fondos de los sistemas de seguridad social, sociedades públicas no financieras y sociedades públicas financieras no monetarias.

Nicaragua. Para gasto primario y balance primario se presentan datos del gobierno general. La deuda bruta se presenta en base consolidada.

Panamá. Los coeficientes con respecto al PIB se basan en las series del PIB con año base 2018. Los datos fiscales corresponden al sector público no financiero, excluyendo la Autoridad del Canal de Panamá.

Paraguay. La cobertura de las series fiscales para el informe WEO es más amplia que el gobierno central presupuestario, que es utilizada por las autoridades para medir las reglas y los objetivos fiscales.

Perú. La deuda bruta corresponde al sector público no financiero.

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

Suriname. El gasto primario excluye préstamos netos.

Trinidad y Tabago. La cobertura de las series fiscales corresponde al gobierno central.

Unión Monetaria del Caribe Oriental (ECCU). Para todos los países, la cobertura del gasto primario y el balance primario corresponden al gobierno central; sector público en el caso de la deuda pública.

Uruguay. En diciembre de 2020, las autoridades comenzaron a declarar las cifras de las cuentas nacionales conforme al SCN 2008, con año base 2016. La nueva serie comenzó en 2016. Los datos anteriores a 2016 reflejan el esfuerzo máximo del personal técnico del FMI por preservar la información declarada anteriormente y evitar quiebres estructurales.

Desde octubre de 2018, el sistema público de pensiones de *Uruguay* recibió transferencias en el marco de la Ley 19590 de 2017, que compensa a las personas afectadas por la creación del sistema de pensiones mixto. Estos fondos se registran como ingresos, conforme a la metodología del FMI. Por lo tanto, los datos para 2018-22 se ven afectados por estas transferencias, que ascendieron al 1,2 por ciento del PIB en 2018, 1,0% del PIB en 2019, 0,6 por ciento del PIB en 2020, 0,3 por ciento del PIB en 2021, 0,1 por ciento del PIB en 2022 y 0,0 por ciento de ahí en adelante. Véanse más detalles en FMI, 2019b. La nota aclaratoria sobre el sistema público de pensiones se aplica únicamente a las series de ingresos y de préstamos/endeudamiento neto.

La cobertura de los datos fiscales de *Uruguay* pasó del sector público consolidado al sector público no financiero a partir del informe WEO de octubre de 2019. En *Uruguay*, la cobertura del sector público no financiero abarca el gobierno central, el gobierno local, los fondos de seguridad social, las sociedades públicas no financieras y el Banco de Seguros del Estado. Consiguientemente, los datos históricos fueron revisados. Dentro de este perímetro fiscal más reducido –que excluye al banco central– los activos y pasivos en poder del sector público no financiero cuya contraparte es el banco central no se deducen de las cifras de la deuda. En este contexto, los bonos de capitalización emitidos en el pasado por el gobierno al banco central ahora han pasado a formar parte de la deuda del sector público no financiero.

Venezuela. Proyectar las perspectivas económicas, incluida la evaluación de la evolución económica pasada y actual utilizada como base para las proyecciones, es una tarea que se hace difícil por el hecho de que no se mantienen conversaciones con las autoridades (la consulta del Artículo IV más reciente se llevó a cabo en 2004), por los metadatos incompletos de las limitadas estadísticas declaradas, y por las dificultades para conciliar los indicadores declarados con los acontecimientos económicos. Las cuentas fiscales incluyen el gobierno central presupuestario, la seguridad social, el Fondo de Garantía de Depósitos y Protección Bancaria (FOGADE) y una muestra reducida de empresas públicas, entre ellas Petróleos de Venezuela, S.A. (PDVSA). Tras introducir algunas mejoras metodológicas para lograr un PIB nominal más sólido, los datos e indicadores históricos expresados como porcentaje del PIB han sido revisados desde 2012 en adelante. Para la mayoría de los indicadores, los datos correspondientes a 2018–24 son estimaciones del personal técnico del FMI. En vista de los efectos de la hiperinflación, la escasez de datos declarados y la incertidumbre, los indicadores macroeconómicos estimados y proyectados por el personal técnico del FMI deben interpretarse con precaución. Los precios al consumidor de Venezuela están excluidos de todos los datos compuestos del informe WEO.

Referencias

- Acosta-Ormaechea, Santiago, Isabela Duarte, and Samuel Pienknagura. 2022. "Productivity in Latin America and the Caribbean: Recent Trends and the COVID-19 Shock." IMF WHD Regional Economic Outlook Background Paper.
- Aghion, Philippe, Antonin Bergeaud, and John Van Reenen. 2023. "The Impact of Regulation on Innovation." *American Economic Review* 113 (11): 2894-936.
- Ahir, Hites, Nicholas Bloom, and Davide Furceri. 2022. "The World Uncertainty Index." NBER Working Paper 29763, National Bureau of Economic Research.
- Ahuja, Ashvin, and Malhar Nabar. 2012. "Investment-Led Growth in China: Global Spillovers." IMF Working Paper 2012/267, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Akcigit, Ufuk, Y. Emre Akgunduz, Harun Alp, Seyit M. Cilasun, and Jose M. Quintero. 2021. "Cost of Size-Dependent Regulations: The Role of Informality and Firm Heterogeneity."
- Amundsen, Alexander, Amélie Lafrance-Cooke, and Danny Leung. 2025. "Firm Performance, Business Supports and Zombification over the Pandemic." IMF Working Paper No. 2025/029, International Monetary Fund.
- Arena, Marco, and Vu Chau. 2024. "Unpacking Low Productivity in Colombia: Evidence from Firm-Level Data." IMF Selected Issues Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Arizala, Francisco, Santiago Bazdresch, Tomohide Mineyama, and Shiqing Hua. Forthcoming. "The Impact of Fiscal Policy on Inflation Expectations." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Armangué-Jubert, Tristany, Nezih Guner, and Alessandro Ruggieri. 2025. "Labor Market Power and Development." *American Economic Review: Insights* 7 (2): 177-95.
- Ayerst, Stephen, Duc M. Nguyen, and Diego Restuccia. 2024. "The Micro and Macro Productivity of Nations." NBER Working Paper 32750, National Bureau of Economic Research.
- Babii, Aleksandra, Alina Carare, Dmitry Vasilyev, and Yorbol Yakhshilikov. 2022. "Evolution of Remittances to CAPDR Countries and Mexico during the COVID-19 Pandemic." IMF Working Paper 2022/092, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Bakker, Bas B., Sophia Chen, Dmitry Vasilyev, Olga Beshpalova, Moya Chin, Daria Kolpakova, Archit Singhal, and Yuan Chen Yang. 2024. "What Can Artificial Intelligence Do for Stagnant Productivity in Latin America and the Caribbean." IMF Working Paper No. 2024/219, International Monetary Fund.
- Banerjee, Abhijit V., and Benjamin Moll. 2010. "Why Does Misallocation Persist?" *American Economic Journal: Macroeconomics* 2 (1): 189-206.
- Bems, Rudolfs, Francesca Caselli, Francesco Grigoli, Bertrand Gruss, and Lian Weicheng. 2018. "Expectations' Anchoring and Inflation Persistence." IMF Working Paper 18/280, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Benedek, Dora, Deb Pragyán, Borja Gracia, Sergejs Saksonovs. 2017. "The Right Kind of Help? Tax Incentives for Staying Small." IMF Working Papers, WP/17/139, International Monetary Fund.

- Bianchi, Francesco, and Leonardo Melosi. 2022. "Inflation as a Fiscal Limit." Federal Reserve of Chicago Working Papers 2022-37.
- Bianchi, Francesco, Renato Faccini, and Leonardo Melosi. 2023. "A Fiscal Theory of Persistent Inflation." *The Quarterly Journal of Economics* 138 (4): 2127-79.
- Bloom, Nicholas. 2014. "Fluctuations in Uncertainty." *Journal of Economic Perspectives* 28 (2): 153-76.
- Bontadini, Filippo, Carol Corrado, Jonathan Haskel, Massimiliano Iommi, and Cecilia Jona-Lasinio. 2023. "EUKLEMS & INTANProd: Industry Productivity Accounts with Intangibles. Sources of Growth and Productivity Trends: Methods and Main Measurement Challenges." Luiss Lab of European Economics, Rome.
- Brooks, Wyatt J., Joseph P. Kaboski, Yao Amber Li, and Wei Qian. 2021. "Exploitation of Labor? Classical Monopsony Power and Labor's Share." *Journal of Development Economics* 150: 102627.
- Budina, Nina, Christian H. Ebeke, Florence Jaumotte, Andrea Medici, Augustus J. Panton, Marina Mendes Tavares, and Bella Yao. 2023. "Structural Reforms to Accelerate Growth, Ease Policy Trade-offs, and Support the Green Transition in Emerging Market and Developing Economies." IMF Staff Discussion Note No. 2023/007, International Monetary Fund.
- Busso, Matías, Lucía Madrigal, and Carmen Pagés. 2012. "Productivity and Resource Misallocation in Latin America." IBD Working Paper 306, Inter-American Development Bank.
- Bustos, Paula. 2011. "Trade Liberalization, Exports, and Technology Upgrading: Evidence on the Impact of MERCOSUR on Argentinian Firms." *American Economic Review* 101 (1): 304-40.
- Caldara, Dario, Matteo Iacoviello, Patrick Molligo, Andrea Prestipino, and Andrea Raffo. 2020. "The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty." *Journal of Monetary Economics* 109:38-59.
- Calderon, Diego, Sandesh Dhungana, and Daniel Wales. Forthcoming. "Natural Interest Rates in Inflation Targeting Emerging Markets." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Camacho, Adriana, Emily Conover, and Dean Scrimgeour. 2024. "Misallocation and Manufacturing TFP in Colombia." *Economía* 23 (1): 1-29.
- Caramp, Nicolas, and Dejanir H. Silva. 2023. "Fiscal Policy and the Monetary Transmission Mechanism." *Review of Economic Dynamics* 51: 716-46.
- Caramp, Nicolas, and Ethan Feilich. 2024. "Monetary Policy and Government Debt." *Journal of Money, Credit and Banking*.
- Carrière-Swallow, Yan, and Luis Felipe Céspedes. 2013. "The Impact of Uncertainty Shocks in Emerging Economies." *Journal of International Economics* 90 (2): 316-25.
- Carrière-Swallow, Yan, Luis Jácome, Nicolas Magud, and Alejandro Werner. 2016. "Central Banking in Latin America: The Way Forward." IMF Working Paper WP/16/197, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Cavalcanti, Tiago, Joseph P. Kaboski, Bruno Martins, and Cezar Santos. 2024. "Financing Costs and Development." STEG Working Paper 092.
- Checo, Ariadne, Francesco Grigoli, and Damiano Sandri. 2024. "Monetary Policy Transmission in Emerging Markets: Proverbial Concerns, Novel Evidence." Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department.

- Cochrane, John H. 2001 "Long-Term Debt and Optimal Policy in the Fiscal Theory of the Price Level." *Econometrica* 69 (1): 69-116.
- Dabla-Norris, Era, Laura Jaramillo Mayor, Frederico Lima, and Alexandre Sollaci. 2018. "Size Dependent Policies, Informality, and Misallocation." IMF Working Paper No. 2018/179, International Monetary Fund.
- David, Joel M., Venky Venkateswaran, Ana Paula Cusolito, and Tatiana Didier. 2021. "Capital Allocation in Developing Countries." *The World Bank Economic Review* 35 (4): 1102-21.
- Davis, Steven. 2016. "An Index of Global Economic Policy Uncertainty." NBER Working Paper 22740, National Bureau of Economic Research.
- Díez, Federico J., Jiayue Fan, and Carolina Villegas-Sánchez. 2021. "Global Declining Competition?" *Journal of International Economics* 132: 103492.
- Dizioli, Allan, Jaime Guajardo, Vladimir Klyuev, Rui Mano, and Mehdi Raissi. 2016. "Spillovers from China's Growth Slowdown and Rebalancing to the ASEAN-5 Economies." IMF Working Paper 2016/170, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Duval, Romain A., Kevin C. Cheng, Kum Hwa Oh, and Richa Saraf. 2014. "Trade Integration and Business Cycle Synchronization: A Reappraisal with Focus on Asia." IMF Working Paper 2014/52, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Eslava, Marcela, John Haltiwanger, Adriana Kugler, and Maurice Kugler. 2004. "The Effects of Structural Reforms on Productivity and Profitability Enhancing Reallocation: Evidence from Colombia." *Journal of Development Economics* 75 (2): 333-71.
- Eslava, Marcela, John Haltiwanger, and Nicolas Urdaneta. 2024. "The Size and Life-Cycle Growth of Plants: The Role of Productivity, Demand, and Wedges." *Review of Economic Studies* 91: 259-300.
- Feenstra, Robert C., Robert Inklaar, and Marcel P. Timmer. 2015. "The Next Generation of the Penn World Table." *American Economic Review* 105 (10): 3150-3182.
- Fentanes, Oscar, and Santiago Levy. 2024. "Dysfunctional Firm Dynamics and Mexico's Dismal Productivity Performance." *Economía* 23 (1): 283-310.
- Forbes, Kristin, Jongrim Ha, and M. Ayhan Kose. 2025. "Tradeoffs over Rate Cycles: Activity, Inflation and the Price Level." NBER Macroeconomics Annual, April.
- Garicano, Luis, Claire LeLarge, and John Van Reenen. 2016. "Firm Size Distortions and the Productivity Distribution: Evidence from France." *American Economic Review* 106 (11): 3439-79.
- Garriga, Ana Carolina. 2025. "Revisiting Central Bank Independence in the World: An Extended Dataset." Quality of Government Institute, University of Gothenburg.
- Goncalves, Carlos. 2018. "Productivity in Latin America." IMF WHD Regional Economic Outlook Background Paper.
- Griliches, Zvi, and Haim Regev. 1995. "Firm Productivity in Israeli Industry 1979-1988." *Journal of Econometrics* 65: 175-203.
- Gruss, Bertrand. 2014. "After the Boom-Commodity Prices and Economic Growth in Latin America and the Caribbean." IMF Working Paper 2014/154, International Monetary Fund, Washington, DC.

- Gu, Wulong, and André Hofman. 2021. "LA KLEMS Productivity Level Database: Methodology for Estimating Purchasing Power Parities of Output and Inputs and Relative Productivity Levels in Latin America." Technical Report, LA KLEMS.
- Guner, Nezih, Gustavo Ventura, and Yi Xu. 2008. "Macroeconomic Implications of Size-Dependent Policies." *Review of Economic Dynamics* 11: 721–44.
- Ha, Jongrim, M. Ayhan Kose, Franziska Ohnsorge, and Hakan Yilmazkuday. 2023. "What Explains Global Inflation." Policy Research Working Papers; 10648.
- Harvard Business School (Behavioral Finance and Financial Stability), Global Crises Data by Country database. <https://www.hbs.edu/behavioral-finance-and-financial-stability/data/Pages/global.aspx>
- Hsieh, Chang-Tai, and Benjamin A. Olken. 2014. "The Missing "Missing Middle"." *Journal of Economic Perspectives* 28 (3): 89–108.
- Hsieh, Chang-Tai, and Peter J. Klenow. 2009. "Misallocation and Manufacturing TFP in China and India." *Quarterly Journal of Economics* 124 (4): 1403–48.
- Hsieh, Chang-Tai, and Peter J. Klenow. 2014. "The Life Cycle of Plants in India and Mexico." *Quarterly Journal of Economics* 129 (3): 1035–84.
- Inter-American Development Bank. 2018. "A Mandate to Grow." Latin American and Caribbean Macroeconomic Report.
- Inter-American Development Bank. 2024. "Ready for Take-off? Building on Macroeconomic Stability for Growth." Latin American and Caribbean Macroeconomic Report.
- International Monetary Fund (IMF). 2019a. "Spillovers to Latin America from Growth Slowdowns in China and the United States" (Chapter 5). In *Regional Economic Outlook: Western Hemisphere*. Washington, DC, October.
- International Monetary Fund (IMF). 2019b. "Uruguay: 2018 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Republic of Uruguay." IMF Country Report 2019/064, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2021. "Tax Policy for Inclusive Growth in Latin America and the Caribbean" (Background Paper 1). In *Regional Economic Outlook: Western Hemisphere*. Washington, DC, October.
- International Monetary Fund (IMF). 2023a. "External Sector Implications of the Global Dollar Cycle" (Chapter 2). In *External Sector Report*. Washington, DC, July.
- International Monetary Fund (IMF). 2023b. "Trade Integration and Implications of Global Fragmentation for Latin America and the Caribbean" (Background Paper 2). In *Regional Economic Outlook: Western Hemisphere*. Washington, DC, October.
- International Monetary Fund (IMF). 2023c. "Crime and its Macroeconomic Consequences in Latin America and the Caribbean" (Online Annex 4). In *Regional Economic Outlook: Western Hemisphere*. Washington, DC, October.
- International Monetary Fund (IMF). 2024a. "Public Debt Dynamics in Latin America: Time to Rebuild Buffers and Strengthen Fiscal Frameworks" (Background Paper 2). In *Regional Economic Outlook: Western Hemisphere*. Washington, DC, October.
- International Monetary Fund (IMF). 2024b. "Rebalancing Policies and Pressing with Reforms." In *Regional Economic Outlook: Western Hemisphere*. Washington, DC, October.

- International Monetary Fund (IMF). 2024c. "Closing the Gap: Labor Market Participation in Latin America" (Background Paper 1). In *Regional Economic Outlook: Western Hemisphere*. Washington, DC, October.
- International Monetary Fund (IMF). 2024d. "Macrofinancial Stability Amid High Global Economic Uncertainty" (Chapter 2). In *Global Financial Stability Report*. Washington, DC, October.
- International Monetary Fund (IMF). 2024e. "Slowdown in Global Medium-Term Growth: What Will It Take to Turn the Tide?" (Chapter 3). In *World Economic Outlook*. Washington, DC, April.
- International Monetary Fund (IMF). 2024f. "Understanding the Social Acceptability of Reforms" (Chapter 3). In *World Economic Outlook*. Washington, DC, October.
- International Monetary Fund (IMF). 2024g. "The Great Tightening: Insights from the Recent Inflation Episode." In *World Economic Outlook*. Washington, DC, October.
- International Monetary Fund (IMF). 2025a. "Emerging Market Resilience: Good Luck or Good Policies?" (Chapter 2). In *World Economic Outlook*. Washington, DC, October.
- International Monetary Fund (IMF). 2025b. "Spending Smarter: How Efficient and Well-Allocated Public Spending Can Boost Economic Growth" (Chapter 1). In *Fiscal Monitor*. Washington, DC, October.
- International Monetary Fund (IMF). 2025c. "Global Prospects and Policies" (Chapter 1). In *World Economic Outlook*. Washington, DC, October.
- International Monetary Fund (IMF). 2025d. "Riding the Waves: Building Resilience in an Era of High Uncertainty" (Chapter 2). In *Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia*. Washington, DC, May.
- International Monetary Fund (IMF). 2025e. "Geopolitical Risks: Implications for Asset Prices and Financial Stability" (Chapter 2). In *Global Financial Stability Report*. Washington, DC, April.
- International Monetary Fund (IMF). 2025f. "Argentina: Request for an Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility-Press Release; Staff Report; Staff Supplement; and Statement by the Executive Director for Argentina." IMF Country Report 2025/095, Washington, DC.
- Jordà, Òscar. 2005. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections." *American Economic Review* 95 (1): 161-82.
- Kehoe, Timothy J., and Timothy J. Nicolini. 2022. "A Monetary and Fiscal History of Latin America, 1960-2017." University of Minnesota Press.
- König, Michael, Kjetil Storesletten, Zheng Song, and Fabrizio Zilibotti. 2022. "From Imitation to Innovation: Where Is All That Chinese R&D Going?" *Econometrica* 90 (4): 1615-54.
- Kose, Ayhan, Csilla Lakatos, Franziska Ohnsorge, and Marc Stocker. 2017. "The Global Role of the US Economy: Linkages, Policies and Spillovers." World Bank Policy Research Working Paper 7962.
- Leeper, Eric M. 1991. "Equilibria under 'Active' and 'Passive' Monetary and Fiscal Policies." *Journal of Monetary Economics* 27 (1): 129-47.
- Melitz, Marc J., and Sašo Polanec. 2015. "Dynamic Olley-Pakes Productivity Decomposition with Entry and Exit." *RAND Journal of Economics* 46 (2): 362-75.
- Midrigan, Virgiliu, and Daniel Yi Xu. 2014. "Finance and Misallocation: Evidence from Plant-Level Data." *American Economic Review* 104 (2): 422-58.

- Moll, Benjamin. 2014. "Productivity Losses from Financial Frictions: Can Self-Financing Undo Capital Misallocation?" *American Economic Review* 104 (10): 3186-221.
- Moreau, Flavien. 2019. "Inferring Capital-Labor Substitution from Firm-level Distortions." Working Paper.
- Obstfeld, Maurice, and Haonan Zhou. 2023. "The Global Dollar Cycle." NBER Working Paper 21004, National Bureau of Economic Research.
- Rayner, Brett, Priscilla S Muthoora, Charles Vellutini, Ling Zhu, Vincent de Paul Koukpaizan, Alireza Marahel, Mahmoud Harb, Imen Benmohamed, Shafik Hebous, Andrew Okello, Nathalie Reyes, Thomas Benninger, and Bernard Sanya. 2022. "Revenue Mobilization for a Resilient and Inclusive Recovery in the Middle East and Central Asia." IMF Departmental Paper 2022/013, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Restuccia, Diego, and Richard Rogerson. 2008. "Policy Distortions and Aggregate Productivity with Heterogeneous Establishments." *Review of Economic Dynamics* 11: 707-20.
- Romelli, Davide. 2024. "Trends in Central Bank Independence: A De-jure Perspective." BAFFI CAREFIN Centre Research Paper 217.
- Schiffbauer, Marc, James Sampi, and Javier Coronado. 2025. "Competition and Productivity: Evidence from Peruvian Municipalities." *The Review of Economics and Statistics* 107 (1): 95-108.
- Sims, Christopher A. 1994. "A Simple Model for Study of the Determination of the Price Level and the Interaction of Monetary and Fiscal Policy." *Economic Theory* 4: 381-99.
- The World Bank Group. 2024. The World Bank Enterprise Survey (WBES). (version June 2025).
- Unsal, Filiz, and Chris Papageorgiou. 2023. "Emerging Markets' Kryptonite: Inconsistencies in Monetary Policymaking." Presented at the 2024 American Economic Association Conference, December. <https://www.aeaweb.org/conference/2024/program/paper/4drHKB6d>
- Woodford, Michael. 1995. "Price-Level Determinacy without Control of a Monetary Aggregate." Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy (Vol. 43, pp. 1-46). North-Holland, December.
- World Economic Forum (WEF). 2019. The Global Competitiveness Index 4.0. (version October 2019).

EN ESTA EDICIÓN

CAPÍTULO 1

Enfrentando desafíos en un entorno mundial cambiante

CAPÍTULO 2

Fomentar el crecimiento mediante el dinamismo empresarial

CAPÍTULO 3

Preservar logros alcanzados con esfuerzo en política monetaria ante riesgos fiscales



PUBLICACIONES

