

INFORME DE ECONOMÍA LATINOAMERICANA

Resiliencia de la actividad y ralentización del episodio inflacionista, en una coyuntura aún muy incierta

Departamento de Economía Internacional
y Área del Euro

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema

2.º semestre
2022



Editorial

La actividad económica de América Latina se está mostrando más dinámica de lo que se esperaba unos meses atrás, si bien, como es habitual, ha venido mostrando una evolución muy heterogénea entre los distintos países de la región —con crecimientos del PIB en 2022 que se estima que oscilan entre el 2,5 % de Chile y el 7,5 % de Colombia—.

A pesar de esta relativa resiliencia de la actividad, se aprecia una clara senda de desaceleración. La tasa de crecimiento promedio en las principales economías de la región se situó por debajo del 0,5 % en la segunda mitad de 2022, un valor significativamente inferior al 1,1 % del primer semestre de dicho año.

Hacia delante, las perspectivas en cuanto a la duración e intensidad de esta ralentización de la actividad son muy inciertas. Entre otros aspectos, dependerán del impacto macroeconómico asociado al endurecimiento de las condiciones financieras globales e internas, de la resistencia del consumo de los hogares ante la pérdida de poder adquisitivo que estos han venido sufriendo como consecuencia de la prolongación del episodio inflacionista, y del vigor de la demanda externa, singularmente de la proveniente de China, cuyo proceso de reapertura podría impulsar la actividad económica, dados los estrechos vínculos comerciales entre la región y China, y la importancia de ese país en la dinámica de los precios de las materias primas a escala mundial.

En cuanto a la evolución de los precios, en los últimos meses, la inflación en América Latina ha ido perdiendo intensidad, al igual que en otras partes del mundo, si bien aún persisten tasas interanuales de crecimiento de los precios relativamente elevadas. Así, por ejemplo, en enero, la tasa de inflación interanual en las principales economías de la región cuyos bancos centrales tienen objetivos de inflación se situó en el 7,9 %. En todo caso, como señalan los bancos centrales de la región en sus «Informes de inflación» más recientes, en los últimos meses, las presiones alcistas sobre los precios tendrían su origen fundamentalmente en factores de demanda, frente al mayor peso que tuvieron los factores de oferta en las fases iniciales del presente episodio inflacionista.

Las previsiones de los analistas continúan apuntando a una reducción gradual de la inflación a lo largo del año en curso, aunque la intensidad de este proceso dependerá, entre otros factores, de la evolución de los precios de los servicios —que aún no han dado señales claras de desaceleración en ninguna de las principales economías de la región— y de los alimentos —que presentan un peso relativamente elevado en la cesta de consumo de los hogares latinoamericanos—. Por su parte, aunque las expectativas de inflación a largo plazo permanecen ancladas, las de corto plazo siguen situándose por encima de los niveles objetivo de los bancos centrales de la región, y la vinculación de estas con la inflación pasada continúa aumentando.

Con carácter general, la política monetaria presenta un tono claramente restrictivo en América Latina, donde los tipos de interés oficiales se encuentran en niveles relativamente elevados, en comparación tanto con los de otras áreas emergentes y avanzadas como con los

observados en la región en otros ciclos de endurecimiento anteriores. Ello habría permitido mitigar, en cierta medida, las elevadas presiones inflacionistas. Por ejemplo, por la vía de unas menores presiones depreciatorias sobre el tipo de cambio. Pero, también, a través del mantenimiento de unas expectativas de inflación de medio y largo plazo ancladas en los objetivos de inflación de los bancos centrales de la región.

De cara al futuro, el consenso de los analistas contempla que los tipos de interés oficiales ya habrían tocado techo (o estarían muy cerca de hacerlo) en las principales economías de la región, y que estos podrían disminuir en algunos países en la segunda mitad del año. No obstante, estas expectativas están sometidas a una considerable incertidumbre y se verán muy condicionadas por la evolución, también incierta, de la política monetaria en las principales economías avanzadas, especialmente en Estados Unidos.

Según la evidencia que se proporciona en el Informe, los aumentos de los tipos de interés oficiales que se han producido en América Latina desde que se iniciara el ciclo de endurecimiento monetario en la región en el primer semestre de 2021 se habrían ido trasladando progresivamente a los tipos de interés de los créditos bancarios, como reflejo del funcionamiento del canal bancario en la transmisión de la política monetaria. A pesar de ello, durante este período, el crédito ha mantenido tasas de crecimiento relativamente elevadas debido a diversos factores compensatorios, como el mantenimiento —hasta hace unos meses— de los programas de sostenimiento del crédito puestos en marcha en las fases más agudas de la pandemia, y el elevado dinamismo que han registrado la actividad y el empleo. En este sentido, cabe reseñar que habrían actuado como soporte de la actividad, del crédito y de las entradas de capitales el hecho de que varios países de la región son exportadores netos de materias primas y el que América Latina haya mostrado unos riesgos geopolíticos relativamente contenidos, especialmente en comparación con los asociados al conflicto bélico en Ucrania o a las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China.

Tomando la región en su conjunto, la política fiscal presenta actualmente un tono neutral o ligeramente restrictivo en América Latina. Si bien este tono está permitiendo alcanzar una cierta reducción de la ratio de deuda pública sobre el PIB, esta ratio aún se mantiene elevada en términos históricos y en comparación con otras economías emergentes. En ese sentido, las principales vulnerabilidades de la región siguen estando concentradas en el terreno fiscal. Así, por ejemplo, la probabilidad de que, en un horizonte de diez años, la ratio de deuda pública sobre el PIB se sitúe por encima del nivel prepandemia ha aumentado de manera notable para algunos países, como Chile y, especialmente, Colombia.

Por su parte, los indicadores de vulnerabilidad del sector bancario y del sector exterior siguen, con alguna excepción, en niveles relativamente reducidos, si bien en escenarios globales y domésticos particularmente adversos podrían producirse salidas significativas de capitales de América Latina. También cabe reseñar que, a pesar de que los términos de intercambio mejoraron de manera generalizada durante 2022 en la región, se produjo un deterioro en las balanzas comerciales, como consecuencia del fuerte incremento de las importaciones causado por el dinamismo de la demanda interna.

Además, en la región se ha registrado recientemente un nuevo repunte de la incertidumbre sobre las políticas económicas y de las tensiones sociales y políticas, que podría tener un efecto negativo sobre la actividad económica. Asimismo, a escala global, se ha incrementado el riesgo de una mayor fragmentación del comercio mundial, evento que, de materializarse,

tendría una incidencia heterogénea entre las economías de América Latina y el Caribe, como se documenta en este Informe.

El Informe se acompaña de dos recuadros. En el primero de ellos se introduce por primera vez, en colaboración con el SECMCA¹, un análisis de los principales desarrollos que han tenido lugar en la región centroamericana en el ámbito de la actividad, los precios, las condiciones financieras y las políticas económicas. En el segundo de los recuadros se expone en detalle la evolución reciente de los sistemas bancarios de los países latinoamericanos con relevancia material para el sistema bancario español, incluyendo una exposición de los principales riesgos para la estabilidad financiera en esos países según los propios informes de los bancos centrales de la región.

1 Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano.

Informe

Índice

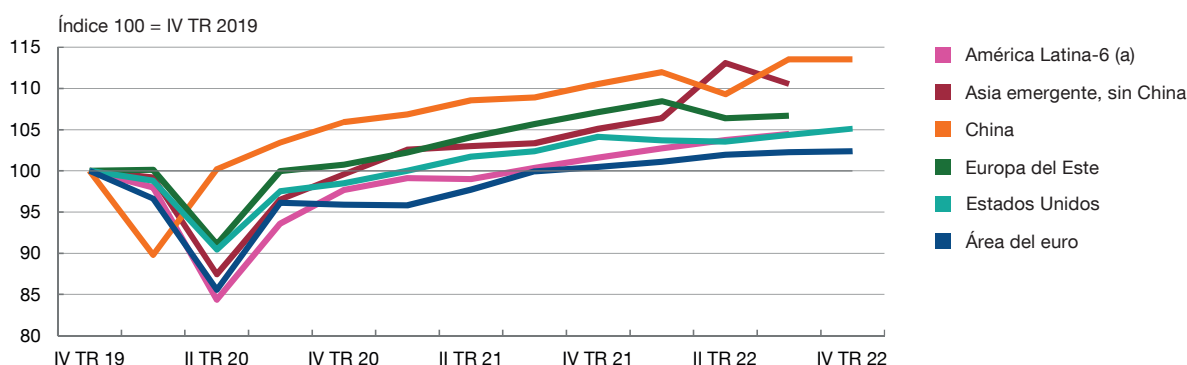
- 1 La actividad económica de América Latina se está mostrando más resistente de lo que se esperaba hace unos meses 6
- 2 A pesar de la resiliencia de la actividad, esta se encuentra inmersa en una senda de desaceleración 7
- 3 El ritmo de aumento de los precios se ha moderado en algunos países de América Latina 8
- 4 Los bancos centrales de la región señalan que los principales determinantes en la evolución más reciente de la inflación son el impulso de la demanda y la inflación de servicios 9
- 5 La contribución de los alimentos a la inflación sigue siendo muy elevada en América Latina 10
- 6 Las tasas de inflación de corto plazo apuntan a menores presiones inflacionistas en la región, al tiempo que los analistas anticipan que el proceso de reducción gradual de la inflación continuará en los próximos trimestres 11
- 7 Estas perspectivas, no obstante, están sujetas a riesgos, por la mayor vinculación de las expectativas de inflación a corto plazo a la inflación pasada... 12
- 8 ...y la incertidumbre existente sobre la evolución de los tipos de cambio, en un contexto de endurecimiento generalizado de las políticas monetarias a escala global 13
- 9 La política monetaria presenta un tono claramente restrictivo en América Latina 14
- 10 Se descuenta un ciclo de relajación monetaria lento y poco intenso en la región 15
- 11 Las condiciones financieras han continuado tensionándose, si bien de forma menos intensa que en el resto de economías emergentes 16
- 12 El aumento de los tipos de interés oficiales se ha trasladado a los tipos de interés de los créditos bancarios, a pesar de lo cual el crédito ha mantenido tasas de crecimiento elevadas 17
- 13 Sin el ciclo restrictivo de política monetaria el crecimiento del crédito hubiera sido mayor que el observado 18
- 14 A pesar de la volatilidad que ha venido caracterizando a la evolución de los mercados financieros internacionales en los últimos trimestres, en América Latina, estos han mantenido una dinámica relativamente positiva. 19
- 15 En 2022, América Latina recibió mayores entradas de capitales de cartera que otras regiones emergentes 20
- 16 El tono de la política fiscal es, en general, neutral o ligeramente restrictivo 21
- 17 La probabilidad de que, dentro de 10 años, la deuda pública registre niveles superiores a los observados antes de la pandemia ha aumentado en los últimos trimestres. 22
- 18 Los desequilibrios de la balanza por cuenta corriente se ampliaron con respecto al período anterior a la pandemia, en buena medida por el deterioro de las balanzas comerciales... 23
- 19 ...si bien las vulnerabilidades externas mostraron una evolución favorable 24
- 20 En un escenario global y doméstico adverso podrían salir capitales de las economías latinoamericanas por una cuantía cercana al 0,3% del PIB 25
- 21 El comercio internacional de América Latina se vería afectado en escenarios hipotéticos de fragmentación geopolítica global 26
- 22 La región ha registrado un nuevo repunte de la incertidumbre sobre las políticas económicas, y de las tensiones sociales y políticas 27

1 La actividad económica de América Latina se está mostrando más resistente de lo que se esperaba hace unos meses

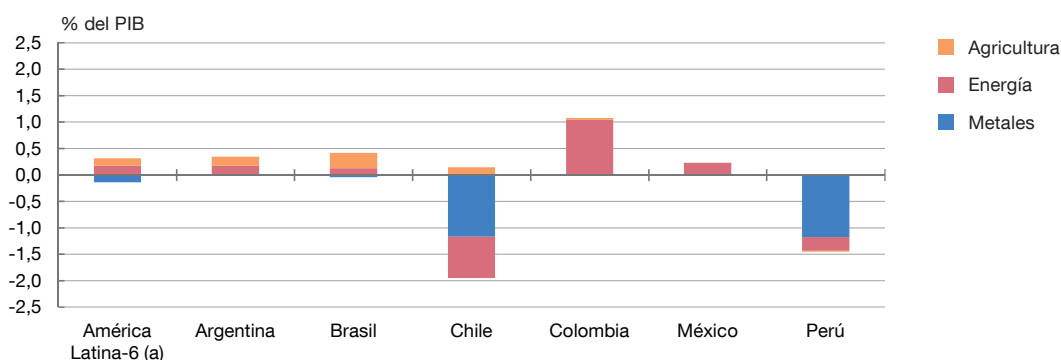
- El crecimiento del PIB en América Latina sorprendió al alza en 2022, al situarse algo por encima del 3 %, un ritmo similar al de Asia emergente y mayor que el de Europa del Este (véase gráfico 1.a). El crecimiento fue algo superior al 4 % en la región de Centroamérica y la República Dominicana (véase recuadro 1). Ello permitió que las principales economías de la región superaran su nivel de actividad prepandemia.
- En todo caso, la evolución económica fue heterogénea entre países, con tasas que oscilaron entre el 2,5 % de Chile y el 7,5 % de Colombia¹. Estas diferencias obedecieron, entre otros factores, a las políticas económicas, las remesas de los emigrantes², la demanda externa y los precios de las materias primas. En ese sentido, las economías chilena y peruana se vieron perjudicadas por el impacto negativo de los precios de las materias primas en sus términos de intercambio (véase gráfico 1.b).

Gráfico 1

1.a Evolución del PIB real por áreas económicas



1.b Efectos de la evolución del precio de las materias primas en 2022 sobre la balanza comercial (b)



FUENTES: OCDE, Refinitiv, estadísticas nacionales y Banco de España.

a Agregado ponderado de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

b El shock representado se calcula como promedio del comercio, para cada uno de los tres agregados de materias primas, entre 2015 y 2018, al que se le aplica un índice de precios en enero de 2022, y otro índice de precios del 24 de febrero de 2022 hasta el 31 de enero de 2023. La diferencia se representa como porcentaje del PIB. Para los precios de las materias primas, en Argentina y Brasil tomamos el precio de la soja como precio de agricultura y los precios agregados (Dow Jones) de metales y energía; en Chile y Perú, el precio del cobre como precio de los metales y los agregados para agricultura y energía, y, en Colombia y México, el precio del petróleo como precio de energía y los agregados de agricultura y metales.



1 Véase *Latin American Consensus Forecasts* (enero de 2023).

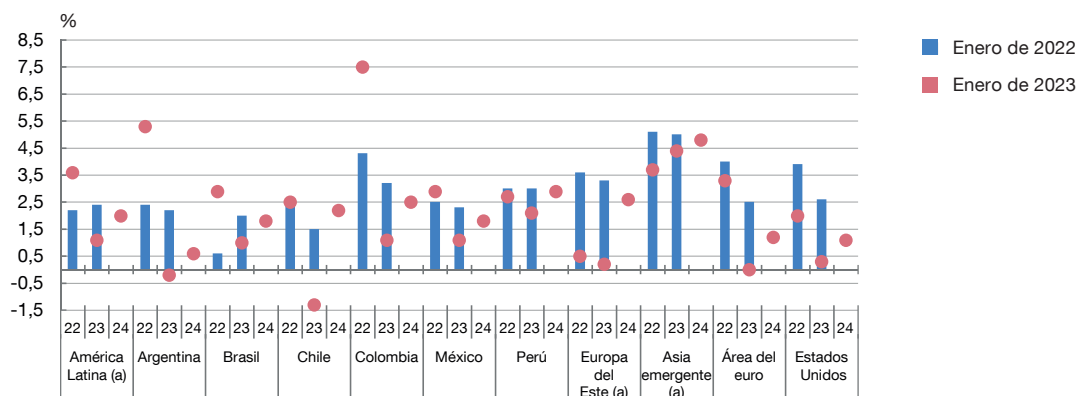
2 Véase Banco Mundial. (2022). "Migration and Development Brief 37 (Remittances brave global headwinds)", noviembre.

2 A pesar de la resiliencia de la actividad, esta se encuentra inmersa en una senda de desaceleración

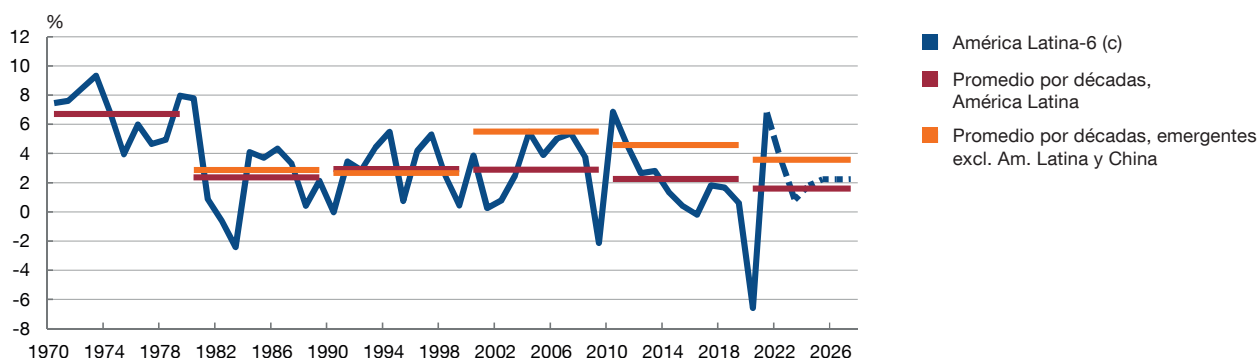
- La tasa de crecimiento intertrimestral de las seis principales economías fue de 1,1 % en el primer semestre del año e inferior al 0,5 % en el segundo, de acuerdo con las estimaciones más recientes. Las perspectivas de prolongación de esta senda de desaceleración son muy inciertas y dependerán, entre otros factores, del impacto macroeconómico asociado al endurecimiento de las condiciones financieras globales e internas, de la resistencia del consumo de los hogares ante la pérdida de poder adquisitivo como consecuencia de la prolongación del episodio inflacionista, y del vigor de la demanda externa.
- En relación con este último factor de riesgo, cabe reseñar la incertidumbre existente en cuanto al grado de dinamismo que podría mostrar la demanda externa proveniente de China, cuyo proceso de reapertura podría impulsar la actividad en América Latina, dados los estrechos vínculos comerciales entre la región y China, y la importancia de este país en la dinámica de los precios de las materias primas a escala mundial.
- Las previsiones más recientes del consenso de los analistas apuntan a un crecimiento algo inferior al 1 % en 2023 y al 2 % en 2024 en las principales economías de América Latina (véase gráfico 2.a). En los años siguientes, de acuerdo con el FMI, el crecimiento se situaría ligeramente por encima del 2 % (véase gráfico 2.b).

Gráfico 2

2.a Previsiones de crecimiento del PIB para 2022, 2023 y 2024



2.b Evolución del producto interior bruto con una perspectiva de largo plazo (b)



FUENTES: Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial y *Consensus Forecasts*.

a Agregados de *Consensus Forecasts*, América Latina, Europa del Este y Asia (excl. Japón).

b Previsiones de *Consensus Forecasts* de enero de 2023 para los años 2022, 2023 y 2024 y del WEO de octubre de 2022 para los años 2025, 2026 y 2027.

c Agregado de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. El último tramo representa el promedio entre 2020 y 2027 incluyendo en el cálculo las previsiones del WEO para el período entre 2022 y 2027.

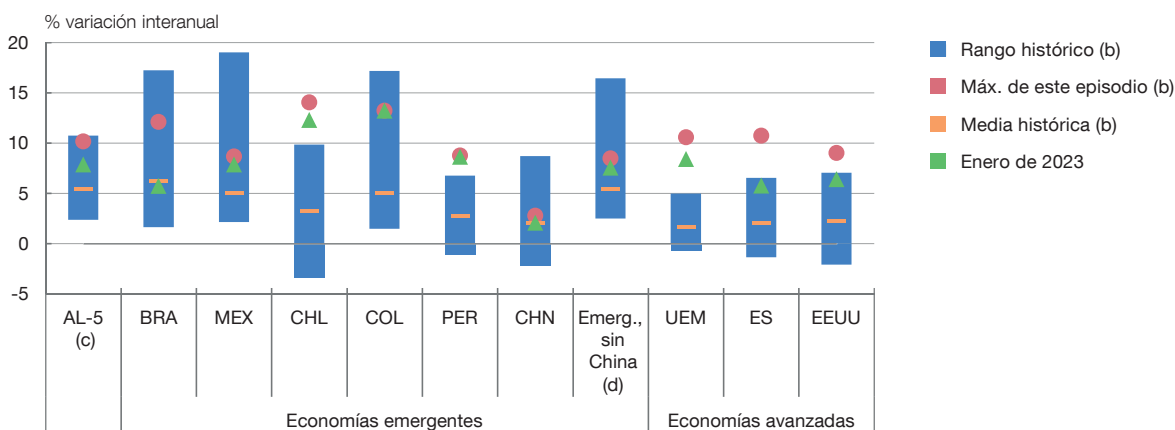


3 El ritmo de aumento de los precios se ha moderado en algunos países de América Latina

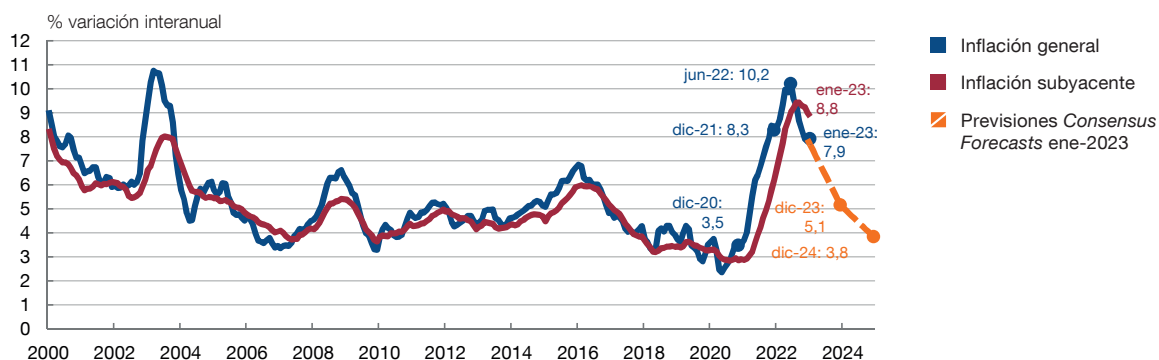
- En los últimos meses, la inflación general se ha reducido en México y, especialmente, Brasil (véase gráfico 3.a). En el resto de los países de la región, el descenso de las tasas de inflación ha mostrado una menor intensidad, y estas no se encuentran muy alejadas de los máximos alcanzados unos meses atrás.
- Del mismo modo, al cierre de 2022, como también se ha observado en las principales economías mundiales, las tasas de inflación subyacente en América Latina aún se situaban muy cerca de los registros máximos alcanzados en el presente episodio inflacionista (véase gráfico 3.b). De hecho, en países como Brasil y México, dicha tasa subyacente se encuentra por encima de la general.

Gráfico 3

3.a Inflación general (a)



3.b América Latina-5. Inflación general y subyacente (e)



FUENTES: Fondo Monetario Internacional, Refinitiv, Consensus Forecasts y estadísticas nacionales.

- a ES: España; EEUU: Estados Unidos; CHN: China; BRA: Brasil; MEX: México; CHL: Chile; COL: Colombia; PER: Perú.
- b La media y el rango históricos comprenden el periodo que va desde enero de 1999 a diciembre de 2021. El máximo de este episodio es el valor máximo que ha alcanzado la inflación general en el periodo reciente (enero de 2021 - enero de 2023). No se dispone de datos de inflación a enero de 2023 del agregado de Emergentes sin China y Estados Unidos; en su lugar se muestra el último dato disponible, diciembre de 2022.
- c América Latina-5: agregado de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.
- d Incluye Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Hungría, Polonia, República Checa, Bulgaria, Rumanía, India, Indonesia, Malasia, Tailandia y Filipinas.
- e Agregado de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú ponderado por el PIB en PPP.

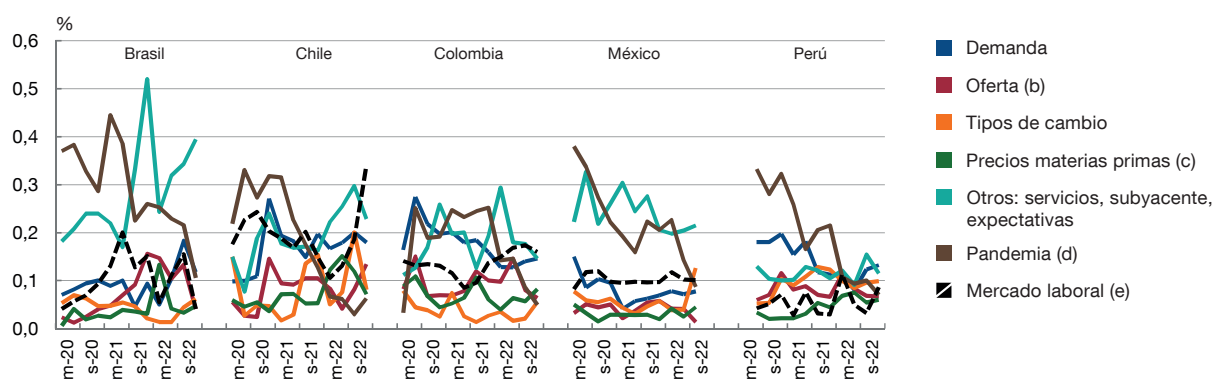


4 Los bancos centrales de la región señalan que los principales determinantes en la evolución más reciente de la inflación son el impulso de la demanda y la inflación de servicios

- En sus informes trimestrales, al analizar los determinantes que condicionan el comportamiento más reciente de la inflación, los bancos centrales de la región emplean una narrativa en la que predominan términos/conceptos relacionados con los servicios, la inflación subyacente y las expectativas de inflación, y con la demanda (véase gráfico 4.a)³.
- Por su parte, cada vez tienen menos relevancia en la narrativa de la inflación aquellos conceptos relacionados directamente con la pandemia, mientras que aumenta la frecuencia de las alusiones al mercado laboral, especialmente en Colombia y Chile.

Gráfico 4

4.a América Latina. Frecuencia de palabras en los informes trimestrales de inflación (a)



FUENTE: Banco de España.

- a Frecuencia (porcentaje sobre el total) con la que aparecen las palabras o grupos de palabras señalados en los informes trimestrales de inflación de los bancos centrales. Las fechas en el gráfico corresponden al trimestre de publicación del correspondiente informe de inflación.
- b Incluye las menciones a *shocks* de oferta y cuellos de botella.
- c Menciones a precios de materias primas, precios de alimentos, precios de energía, precios del petróleo y precios de importación.
- d Menciones a pandemia, COVID-19, coronavirus, virus o infección.
- e Menciones a salarios, empleo, tasa de paro o indexación.



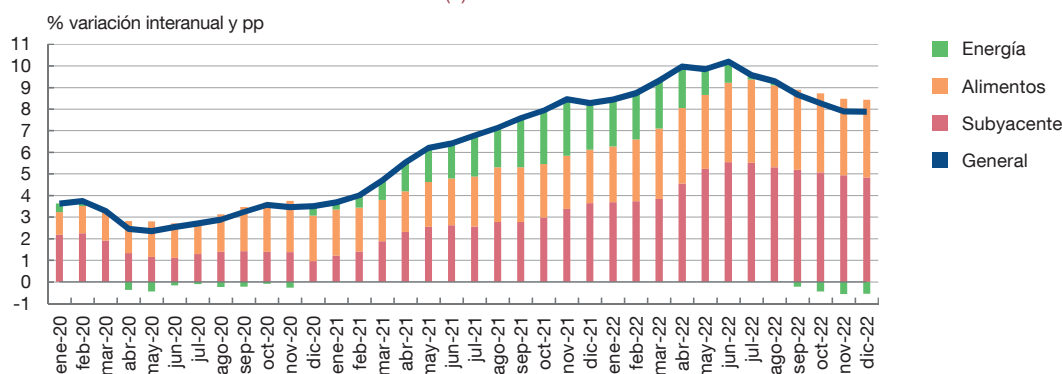
3 El análisis realizado se limita a contar palabras, sin llegar a relacionar grupos de palabras entre sí. Por ejemplo, la inflación de servicios podría deberse a un impulso de la demanda, o la subyacente, haber aumentado por problemas de cuellos de botella en la oferta.

5 La contribución de los alimentos a la inflación sigue siendo muy elevada en América Latina

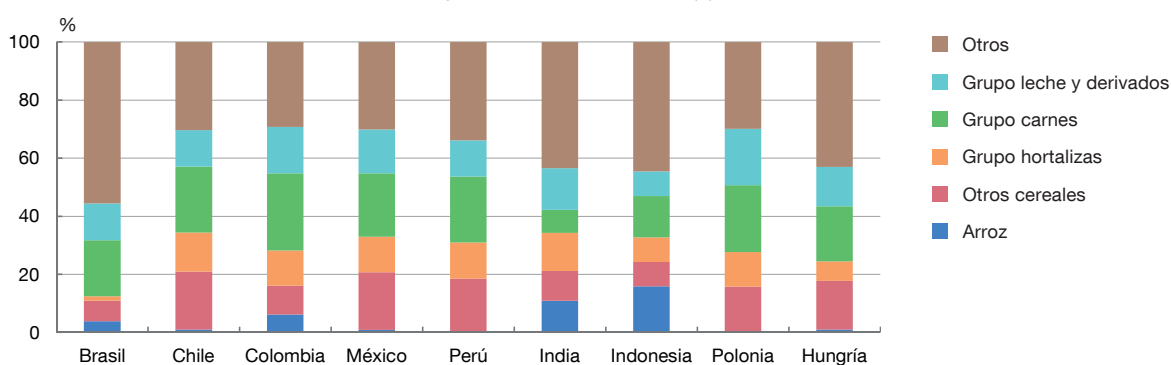
- En los últimos meses, el descenso de la inflación en las principales economías de la región viene explicado, en gran medida, por los precios de la energía, que han pasado a registrar contribuciones negativas a la tasa de crecimiento interanual de los precios (véase gráfico 5.a).
- Se mantiene, sin embargo, una considerable contribución de los alimentos a la inflación, que es mayor que en las economías desarrolladas —donde el peso de los alimentos en la cesta de consumo es menor— y que en los países emergentes de Asia.
- El hecho de que la contribución de los alimentos a la inflación sea mayor en América Latina que en Asia emergente no está relacionado con el peso del conjunto de los alimentos en la cesta de consumo de los hogares, sino con la particular composición de esta cesta en la región. Así, por ejemplo, el arroz tiene un peso relativamente elevado en la cesta de consumo de los países asiáticos y su precio ha mostrado una menor volatilidad en los últimos trimestres en comparación con la que han experimentado los precios de otros cereales —como el trigo o el maíz— con un mayor peso en la cesta de consumo de los hogares latinoamericanos (véase gráfico 5.b).

Gráfico 5

5.a Inflación América Latina: contribuciones (a)



5.b Ponderaciones de la cesta de alimentos y bebidas no alcohólicas (b)



FUENTES: Refinitiv Eikon y estadísticas nacionales.

a Agregado de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

b En el caso de Perú, «Arroz» está incluido en «Otros cereales», al no disponer de su ponderación. Por otro lado, en Polonia la ponderación de este componente es muy reducida.

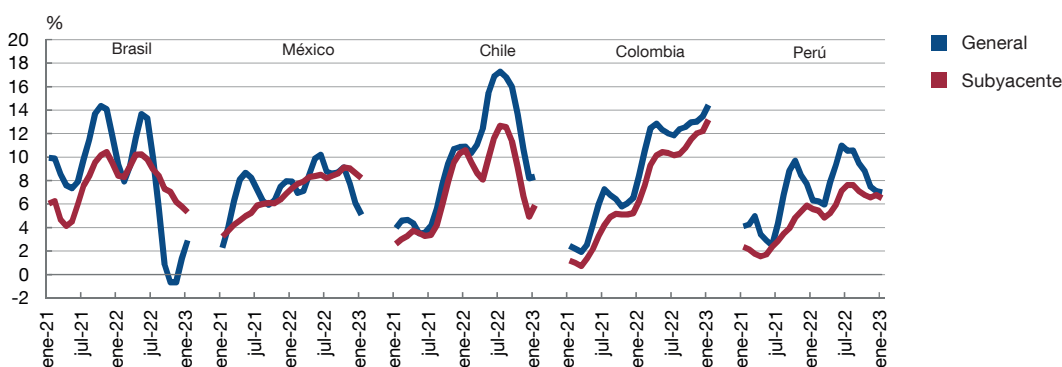


6 Las tasas de inflación de corto plazo apuntan a menores presiones inflacionistas en la región, al tiempo que los analistas anticipan que el proceso de reducción gradual de la inflación continuará en los próximos trimestres

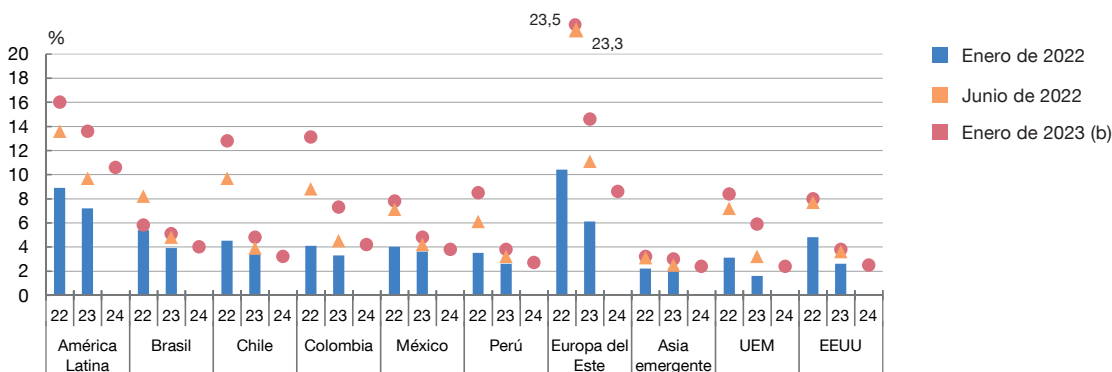
- Los indicadores de inflación que permiten aproximar la intensidad de las presiones inflacionistas más recientes apuntan a una desaceleración de estas en América Latina, especialmente en Brasil y Chile, si bien dichas presiones alcistas aún serían relativamente acusadas en Colombia (véase gráfico 6.a).
- De forma coherente con esta evidencia, el consenso de los analistas espera que la reducción gradual de las tasas de inflación general se prolongue durante 2023 y 2024 (véase gráfico 6.b).

Gráfico 6

6.a Indicadores de inflación de corto plazo (a)



6.b Previsiones de inflación



FUENTES: Consensus Forecast y Refinitiv.

a Tasas trimestrales anualizadas.

b Para 2022 se trata de valores publicados.

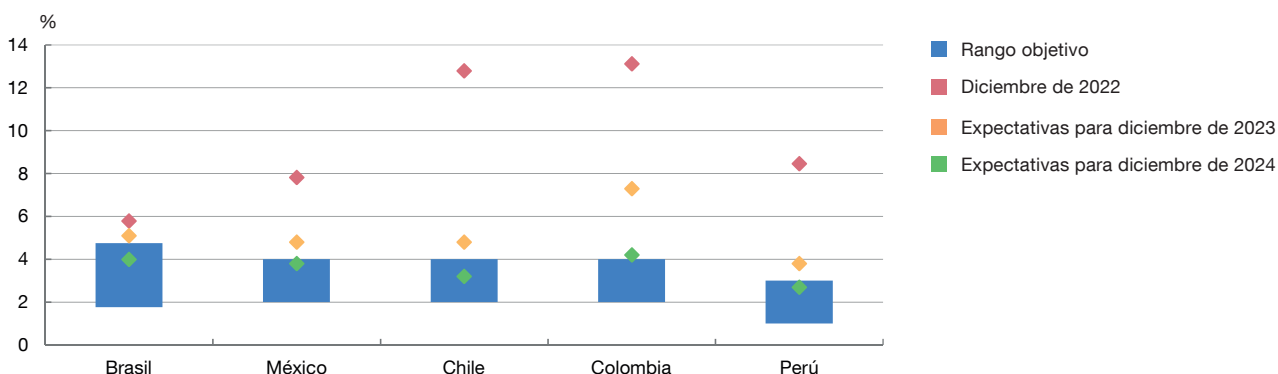


7 Estas perspectivas, no obstante, están sujetas a riesgos por la mayor vinculación de las expectativas de inflación a corto plazo a la inflación pasada...

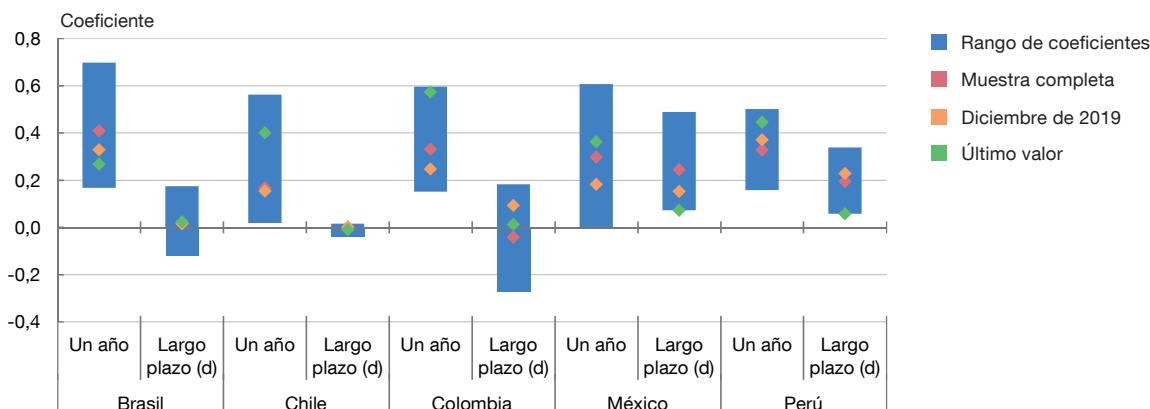
- Aunque las expectativas de inflación a largo plazo permanecen ancladas, las de corto plazo siguen situándose por encima de los niveles objetivo de los bancos centrales de la región (véase gráfico 7.a) y la sensibilidad de estas a la inflación pasada continúa aumentando en casi todos los países (véase gráfico 7.b), lo que podría inducir un mayor grado de persistencia en el episodio inflacionista actual y un riesgo al alza sobre las previsiones de inflación más recientes.
- En una nota positiva, el mayor carácter *backward-looking* y, por tanto, la mayor persistencia de la inflación en las expectativas a corto plazo no se han reflejado en un aumento del grado de sensibilidad de las expectativas de inflación a largo plazo a la inflación más reciente (véase gráfico 7.b).
- El grado de sensibilidad de las expectativas de inflación a largo plazo a la inflación más reciente permite mantener una visión optimista sobre el riesgo de que se materialicen efectos indirectos y de segunda vuelta significativos, y de que se produzca, por tanto, un «desanclaje» de las expectativas de inflación.

Gráfico 7

7.a Inflación, objetivos de inflación y expectativas de inflación (a) (b)



7.b La sensibilidad de las expectativas de inflación a la inflación pasada (c)



FUENTES: *Consensus Forecast*, Refinitiv y estadísticas nacionales.

- El objetivo de inflación para los bancos centrales de Brasil —a partir de 2024—, Chile, Colombia y México es del 3%, y para el banco central de Perú, del 2%.
- Las expectativas de inflación se obtienen de *Consensus Forecast* (enero de 2023).
- Coefficiente α de las ecuaciones de regresión: $\pi_t^{cp} = \alpha\pi_{t-1} + (1-\alpha)\pi_t^{elp} + \varepsilon_t$ y $\pi_t^{elp} = \alpha\pi_{t-1} + (1-\alpha)\pi^* + \varepsilon_t$, estimada mediante ventanas correderas de cinco años; siendo π_t^{cp} las expectativas de inflación a un año, π_{t-1} la inflación interanual del trimestre anterior, π_t^{elp} las expectativas de inflación a largo plazo y π^* el objetivo de inflación. Se emplean datos trimestrales con un período muestral comprendido entre el primer trimestre de 2004 y el cuarto trimestre de 2022.
- Expectativas a largo plazo obtenidas del *Latin American Consensus Forecast* al plazo de seis a diez años.

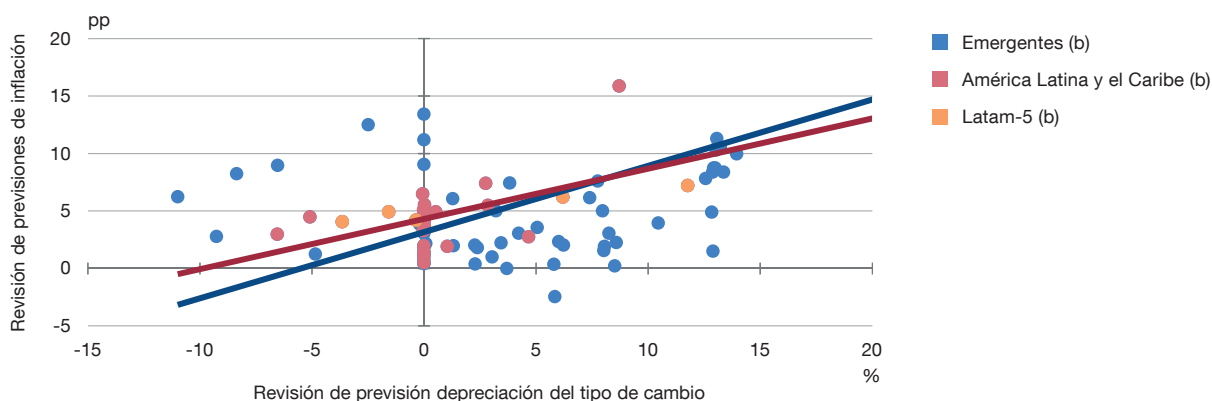


8 ... y la incertidumbre existente sobre la evolución de los tipos de cambio, en un contexto de endurecimiento generalizado de las políticas monetarias a escala global

- Por otra parte, las perspectivas sobre el comportamiento de la inflación en los próximos trimestres también se encuentran muy condicionadas por las expectativas que existen actualmente en cuanto a la senda futura que mantendrán los tipos de cambio, cuya evolución —muy influida, entre otros factores, por el tono de las políticas monetarias nacionales y globales— es muy incierta.
- En ese sentido, cabe destacar que una parte de las revisiones —al alza— en las previsiones de inflación para América Latina que se llevaron a cabo a lo largo de 2022 parecen haber estado determinadas por sorpresas en la evolución de los tipos de cambio de algunas economías de la región con respecto al dólar —en forma de una mayor depreciación de la esperada—.
- Así se pone de manifiesto en el gráfico 8, donde, para América Latina y un conjunto de economías emergentes, se aprecia una correlación positiva, con datos del FMI, entre el tamaño de las revisiones al alza en las previsiones de inflación a lo largo de 2022 y las sorpresas observadas en cuanto al grado de depreciación prevista del tipo de cambio.

Gráfico 8

8.a Correlación entre las revisiones de las previsiones de inflación y las revisiones de las previsiones de depreciación del tipo de cambio (a)



FUENTES: Banco de España y FMI.

- a Las revisiones de las previsiones de la inflación se obtienen de comparar la previsión según el informe WEO de octubre de 2022 con la de octubre de 2021. El WEO no incluye previsiones de tipo de cambio de forma explícita. Sin embargo, las depreciaciones del tipo de cambio implícitas en las previsiones se pueden obtener como el cociente entre la previsión del PIB en dólares y la previsión del PIB en moneda local.
- b Latam-5 incluye Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Los agregados Emergentes y América Latina y el Caribe no incluyen datos de Argentina ni Venezuela.

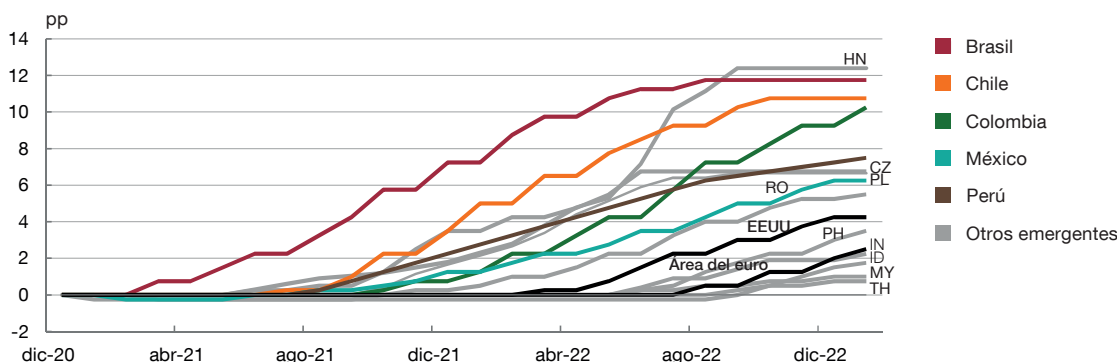


9 La política monetaria presenta un tono claramente restrictivo en América Latina

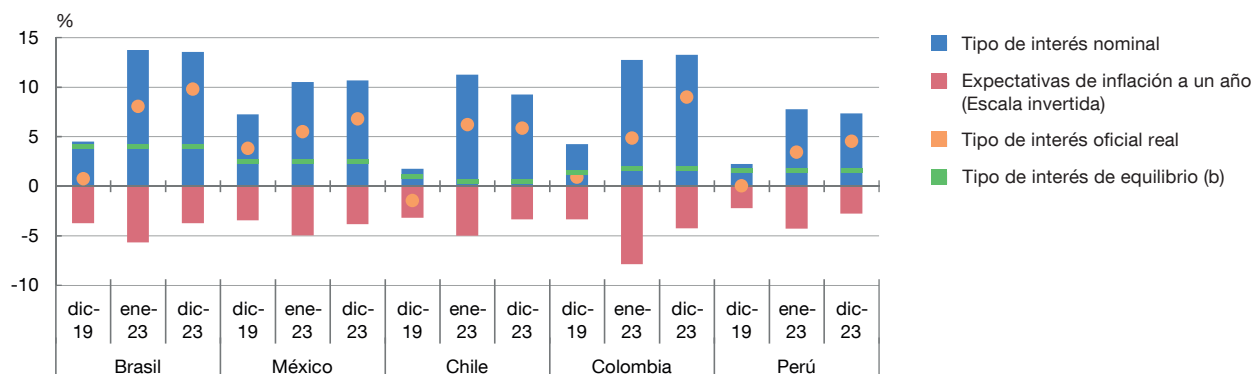
- El mantenimiento de las expectativas de inflación a largo plazo en torno a los objetivos de los bancos centrales de la región se encuentra vinculado, en gran medida, a la reacción temprana e intensa de la política monetaria en América Latina en el episodio inflacionista actual si se la compara con la de otros bancos centrales mundiales (véase gráfico 9.a).
- En las principales economías latinoamericanas con objetivo de inflación, los tipos de interés reales indican un tono claramente restrictivo de la política monetaria (véase gráfico 9.b). Además, en los próximos meses, este tono restrictivo podría agudizarse si se confirman las expectativas actuales en los mercados financieros, que apuntan, en general, a que los tipos de interés oficiales podrían reducirse en el futuro de forma menos acusada que las expectativas de inflación a corto plazo.

Gráfico 9

9.a Subidas acumuladas en los tipos de interés oficiales desde diciembre de 2020



9.b Tipos de interés oficiales reales en las principales economías de América Latina (a)



FUENTES: Estadísticas nacionales y Refinitiv.

- a Tipos de interés reales calculados como la diferencia entre los tipos de interés oficiales y la inflación esperada a un año, obtenida de las encuestas de los bancos centrales, salvo para diciembre de 2023, que es el tipo de interés oficial esperado por los futuros o los *interest rate swaps* menos la inflación esperada para finales de 2024 de *Consensus* (enero de 2023).
- b Tipo de interés de equilibrio obtenido según las estimaciones de los distintos bancos centrales de la región.

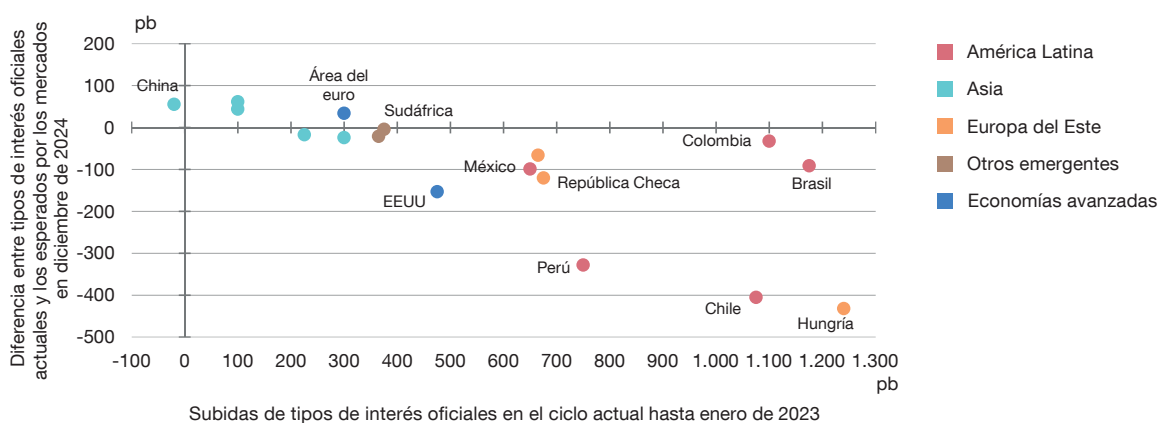


10 Se descuenta un ciclo de relajación monetaria lento y poco intenso en la región

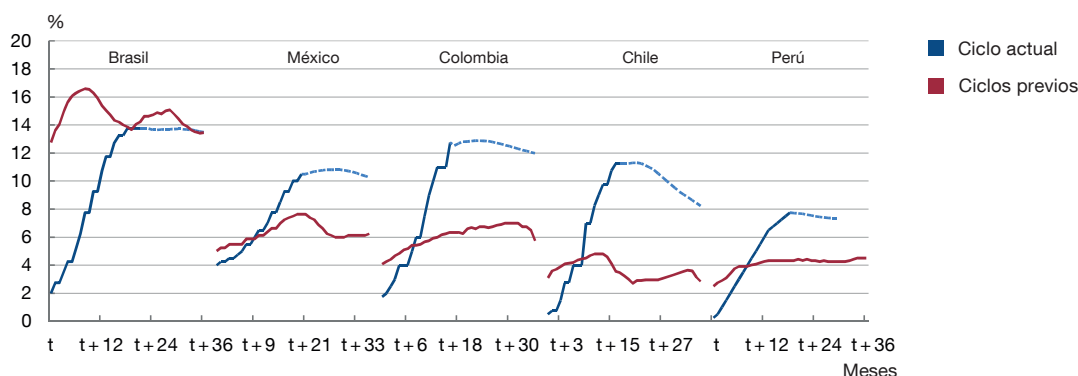
- Los mercados financieros esperan que los bancos centrales de América Latina ya hayan concluido su ciclo de subidas de los tipos de interés oficiales o que estén muy próximos a finalizarlo.
- Para el segundo semestre de 2023, los mercados descuentan los primeros recortes en los tipos de interés oficiales, que, no obstante, serían de mucha menor magnitud que los aumentos registrados durante el presente ciclo de endurecimiento monetario (véase gráfico 10.a).
- El proceso de relajación monetaria previsto por los mercados financieros también sería menos intenso y más lento que el observado en otros ciclos anteriores, con la excepción de Chile (véase gráfico 10.b).
- No obstante, estas expectativas en cuanto a la evolución de la política monetaria en América Latina están sometidas a una considerable incertidumbre y se verán muy condicionadas por la evolución, también incierta, de la política monetaria en las principales economías avanzadas, especialmente en Estados Unidos.

Gráfico 10

10.a Subidas de tipos de interés oficiales y tipos de interés oficiales esperados por los mercados financieros (a)



10.b Ciclos de los tipos de interés oficiales (b)



FUENTES: Refinitiv, Consensus y JP Morgan.

a Tipos de interés oficiales esperados por los mercados de futuros o los *interest rate swaps* para finales de 2024 en la última semana de enero de 2023, excepto Perú (*Consensus* de enero de 2023).

b Las líneas discontinuas representan los tipos de interés oficiales descontados por los mercados de futuros en la última semana de enero de 2023. Los ciclos actuales comienzan en marzo (Brasil), junio (México), octubre (Colombia), julio (Chile) y agosto (Perú) de 2021. Para los ciclos previos se parte del año 2000, cuando los cinco países habían puesto en marcha el régimen de objetivos de inflación.

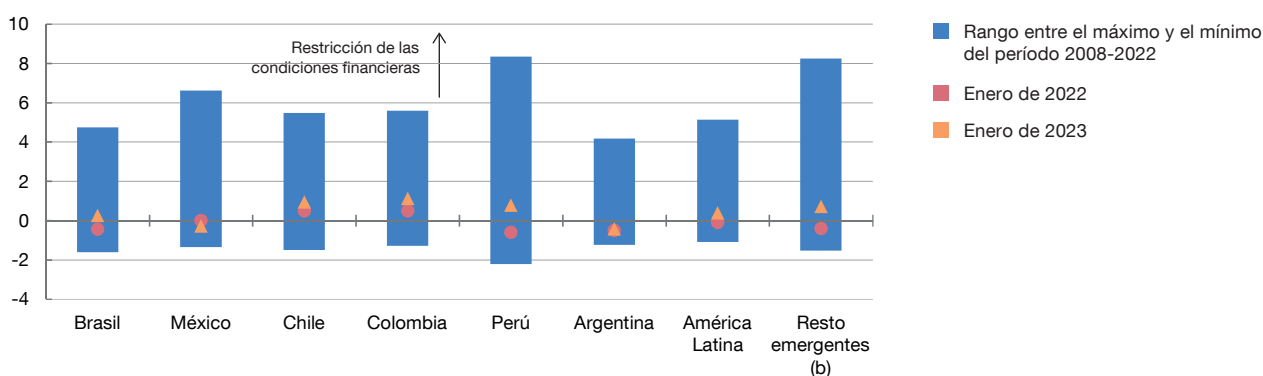


11 Las condiciones financieras han continuado tensionándose, si bien de forma menos intensa que en el resto de las economías emergentes

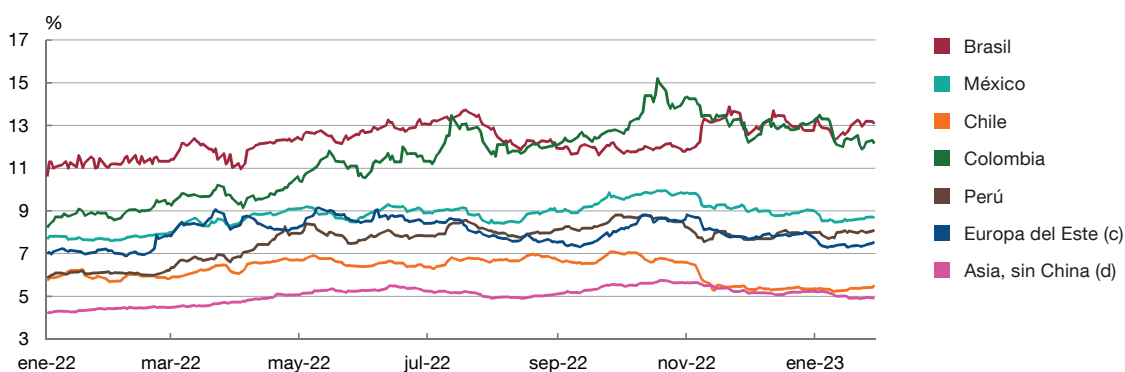
- En los últimos meses, el endurecimiento de las condiciones financieras globales y el mantenimiento de un tono monetario restrictivo en América Latina siguieron tensionando las condiciones financieras en la región, aunque algo menos que en el resto de las economías emergentes (véase gráfico 11.a).
- Parte de este tensionamiento de las condiciones financieras se debió al aumento de los tipos de interés de la deuda pública a largo plazo en moneda local en algunos países (véase gráfico 11.b), como Brasil —en parte debido a la incertidumbre generada por las elecciones—, Perú y Colombia —reflejo parcial, en ambos casos, de las tensiones políticas internas—.

Gráfico 11

11.a Índices de condiciones financieras (a)



11.b Tipos de interés de la deuda a largo plazo en moneda local



FUENTES: Banco de España, Refinitiv y estadísticas nacionales.

- a Elaborado a partir de los componentes principales de entre 7 y 12 variables financieras relevantes para cada país. Un incremento indica un tensionamiento de las condiciones financieras, y todo valor por encima de cero señala unas condiciones financieras más restrictivas que la media histórica.
- b Elaborado por Goldman Sachs. Media de China, Tailandia, India, Rusia, Turquía, Sudáfrica, Indonesia, República Checa, Corea, Israel, Hungría, Malasia, Polonia y Filipinas.
- c Media simple de los tipos de interés a largo plazo en moneda local de Bulgaria, República Checa, Hungría, Polonia, Rumanía, Rusia y Turquía.
- d Media simple de los tipos de interés a largo plazo en moneda local de Corea, Malasia, Filipinas, Tailandia, India e Indonesia.

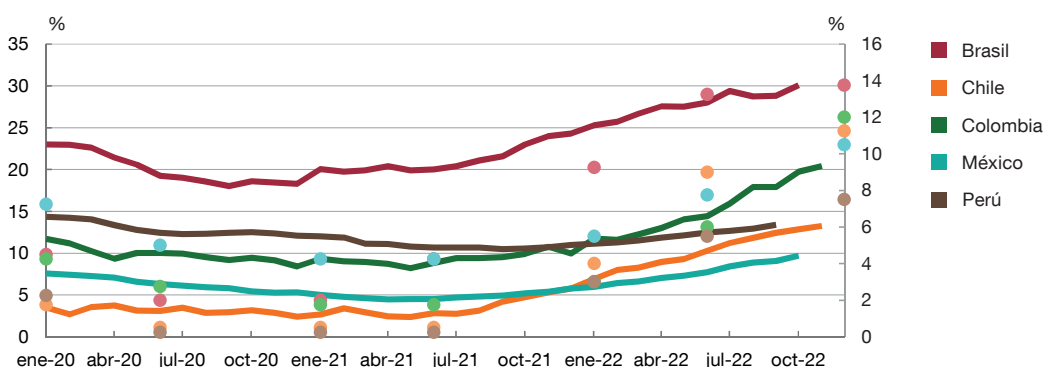


12 El aumento de los tipos de interés oficiales se ha trasladado a los tipos de interés de los créditos bancarios, a pesar de lo cual el crédito ha mantenido tasas de crecimiento elevadas

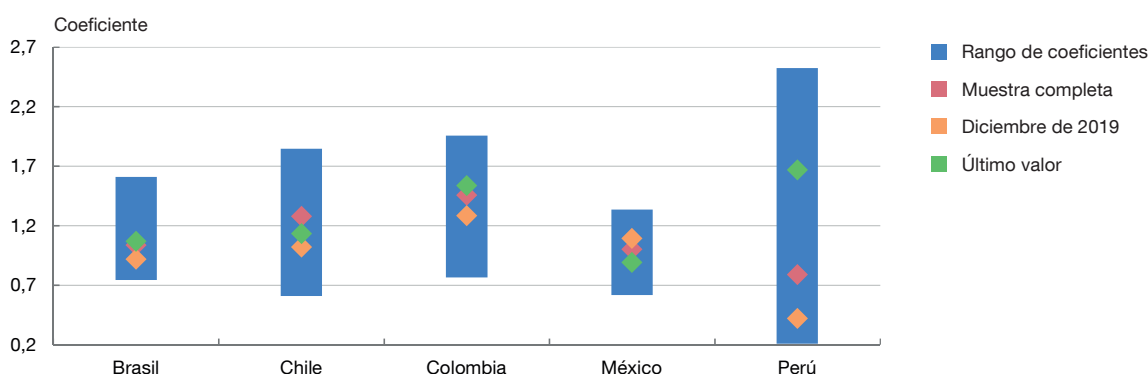
- En línea con el aumento de los tipos de interés oficiales, los tipos de interés de los préstamos bancarios se han elevado desde que comenzó el ciclo restrictivo de las políticas monetarias (véase gráfico 12.a). A pesar de ello, el crecimiento del crédito, en términos reales, no se ha moderado, favorecido, entre otros factores, por el dinamismo del empleo (véase recuadro 2).
- En el actual ciclo contractivo de la política monetaria, la sensibilidad estimada de los tipos de interés de los préstamos bancarios a los cambios en los tipos de interés oficiales se ha mantenido, en términos generales, en línea con su patrón medio histórico. Solo en Perú se aprecia una sensibilidad significativamente mayor que la observada en el promedio histórico, si bien esta aún se encontraría lejos de los niveles máximos registrados desde 1999 (véase gráfico 12.b).

Gráfico 12

12.a Tipos de interés oficiales (escala derecha, puntos) y tipo de interés de los préstamos (a)



12.b Sensibilidad de los tipos de interés de los préstamos a los tipos de interés oficiales (b)



FUENTES: Banco de España y Refinitiv.

a En el eje derecho se representa mediante puntos el nivel de los tipos oficiales al inicio de cada semestre.

b Coeficiente a de las ecuaciones de regresión: $i_{\text{CRED}} = a * i_{\text{OFICIAL}} + b * \text{préstamos de dudoso cobro} + c * \text{tasa de paro} + d * \text{variación de la producción industrial} + e * \text{tipo de interés de EEUU}$, estimada mediante ventanas correderas de cinco años. Se emplean datos mensuales con un período muestral comprendido entre enero de 1999 y noviembre de 2022 (período de objetivos de inflación para estos países). La muestra completa se refiere al resultado de la estimación para el período de enero de 1999 a noviembre de 2022. El ejercicio es robusto en la utilización de ventanas correderas de siete años.

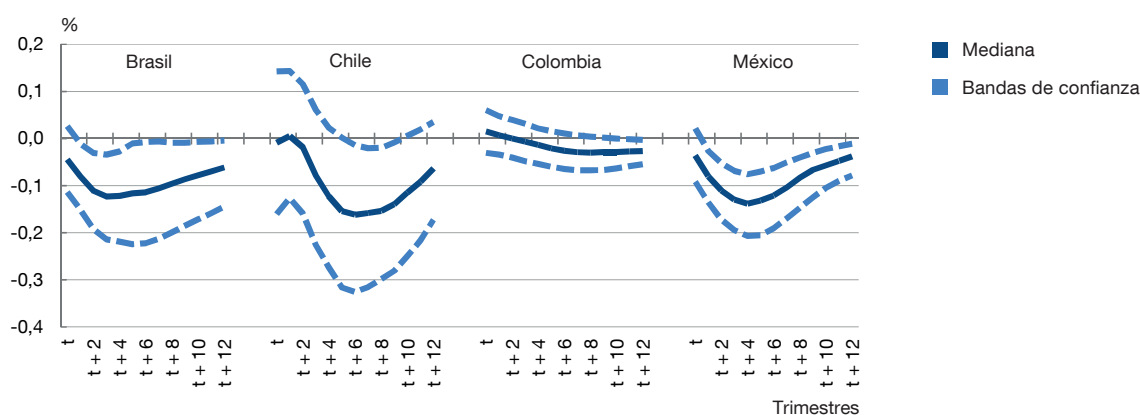


13 Sin el ciclo restrictivo de política monetaria el crecimiento del crédito hubiera sido mayor que el observado

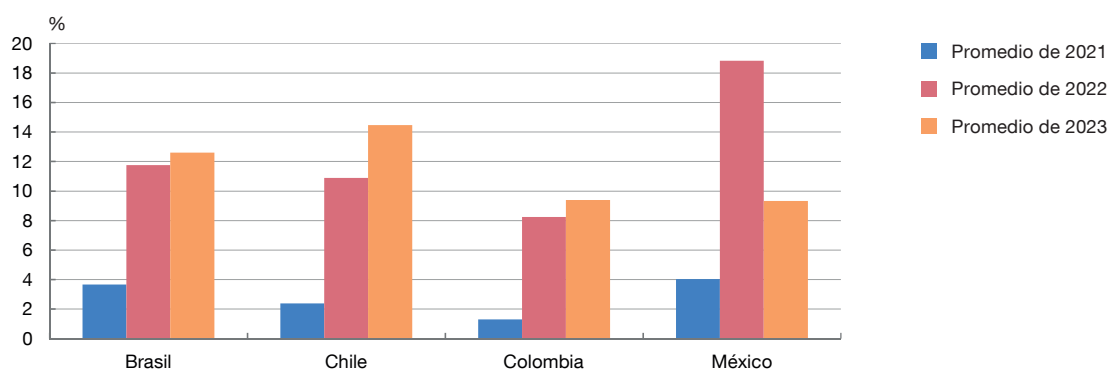
- De acuerdo con las estimaciones realizadas con modelos BVAR, en América Latina, la reacción del crédito a las subidas de los tipos de interés oficiales tiene el signo esperado —negativo— y es significativa y persistente (véase gráfico 13.a).
- En ese sentido, si durante 2021 y 2022 los tipos de interés oficiales se hubieran mantenido en la región en sus niveles previos al inicio de ciclo de endurecimiento monetario, las tasas de crecimiento del crédito en términos reales hubieran sido, en media, entre 2 y 19 puntos porcentuales superiores a las observadas (véase gráfico 13.b)⁴.

Gráfico 13

13.a América Latina. Respuesta del crédito nominal a cambios en los tipos de interés oficiales (a)



13.b América Latina. Aumentos adicionales del crédito real sin subidas de tipos oficiales: desviaciones sobre el modelo de referencia (b)



FUENTE: Banco de España.

- a Función de impulso respuesta del crédito nominal a un *shock* de un 1 punto porcentual al tipo de interés oficial, mediana de un conjunto de modelos BVAR con 5 variables macroeconómicas (crecimiento del PIB, tasa de inflación, tipo de interés oficial, tasa de paro, tipo de interés a largo plazo, crecimiento del crédito nominal) con datos trimestrales para el período de 1996 a 2019 y con 1 a 4 retardos de las variables endógenas.
- b Estimación de la tasa de crecimiento promedio del crédito real en cada año en el caso de que el tipo de interés se hubiera mantenido en el mínimo alcanzado antes del inicio del período de contracción monetaria hasta el tercer trimestre de 2022. Se representan las desviaciones sobre el modelo de referencia.



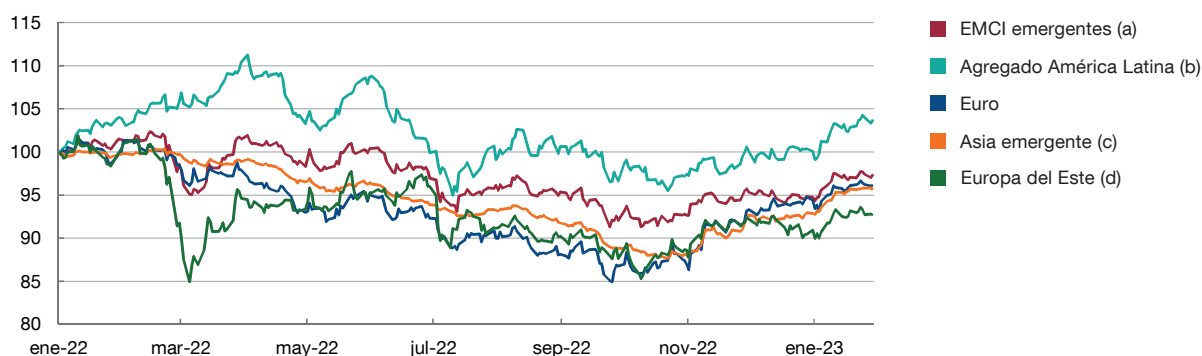
4 Este ejercicio contrafactual es similar al llevado a cabo para los países de Asia emergente tras la crisis financiera global de 2008 en S. Elekdag y F. Han (2015). «What drives credit growth in emerging Asia?». *Journal of Asian Economics*, vol. 38, pp 1-13.

14 A pesar de la volatilidad que ha venido caracterizando a la evolución de los mercados financieros internacionales en los últimos trimestres, en América Latina, estos han mantenido una dinámica relativamente positiva

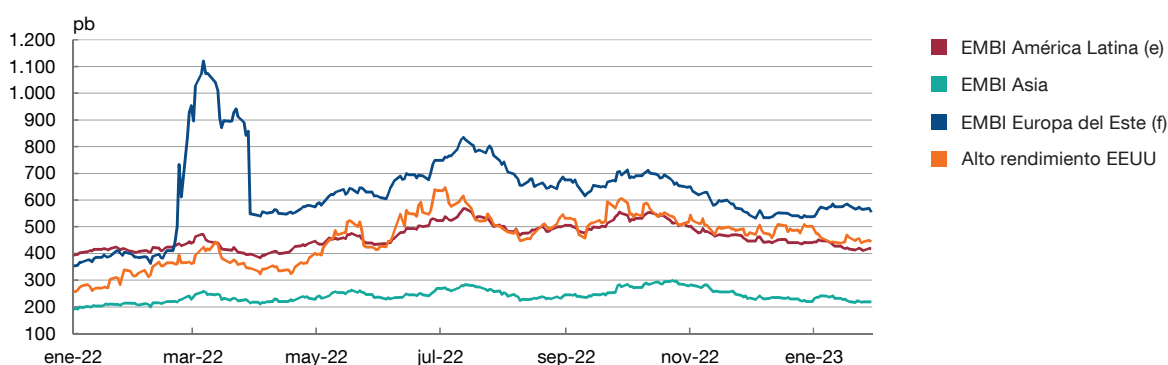
- En los últimos trimestres, el mejor comportamiento relativo de los mercados financieros en América Latina, especialmente en relación con el tipo de cambio (gráficos 14.a y 14.b), estaría asociado, al menos en parte, a los mayores tipos de interés oficiales vigentes en la región —resultado de haber iniciado antes el ciclo de subidas de tipos y de la intensidad relativa de dicho proceso—, al hecho de que muchos países latinoamericanos son exportadores netos de materias primas, y a la poca sensibilidad relativa de la región frente a los riesgos geopolíticos vinculados con la guerra en Ucrania.

Gráfico 14

14.a Tipos de cambio frente al dólar (100 = enero de 2022)



14.b Diferenciales respecto al tipo de interés de Estados Unidos



FUENTES: Refinitiv y JP Morgan.

- a Tipo de cambio agregado de economías emergentes elaborado por JP Morgan.
- b Media simple de los índices de tipo de cambio frente al dólar de Brasil, México, Chile, Colombia y Perú.
- c Media simple de los índices de tipo de cambio frente al dólar de China, India, Indonesia, Corea, Tailandia, Filipinas y Malasia.
- d Media simple de los índices de tipos de cambio frente al dólar de República Checa, Polonia, Hungría, Rumanía, Rusia y Turquía.
- e El Emerging Markets Bond Index (EMBI) de JP Morgan es un bono sintético de renta fija soberana y cuasisoberana emitida bajo ciertas condiciones de liquidez y valor nominal en mercados internacionales.
- f El comportamiento de este indicador se ha visto muy influido, entre otros factores, por el peso que presentaban en él los activos rusos. Este peso se ha reducido significativamente desde el inicio de la guerra en Ucrania.

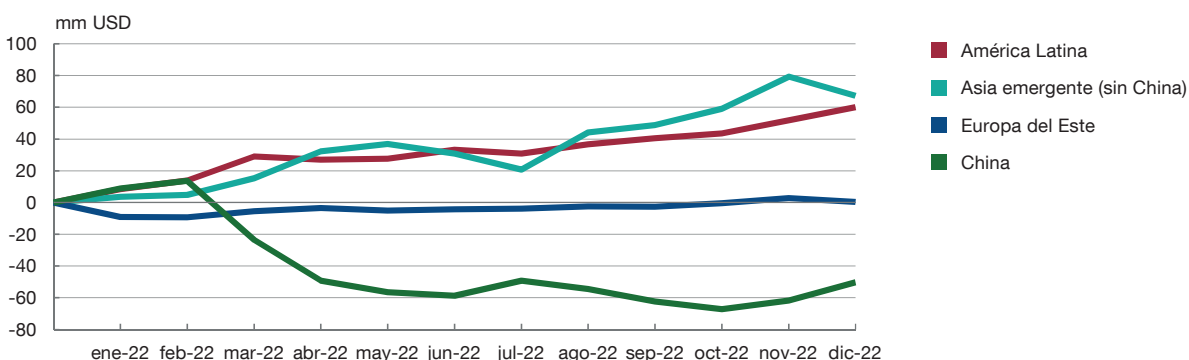


15 En 2022, América Latina recibió mayores entradas de capitales de cartera que otras regiones emergentes

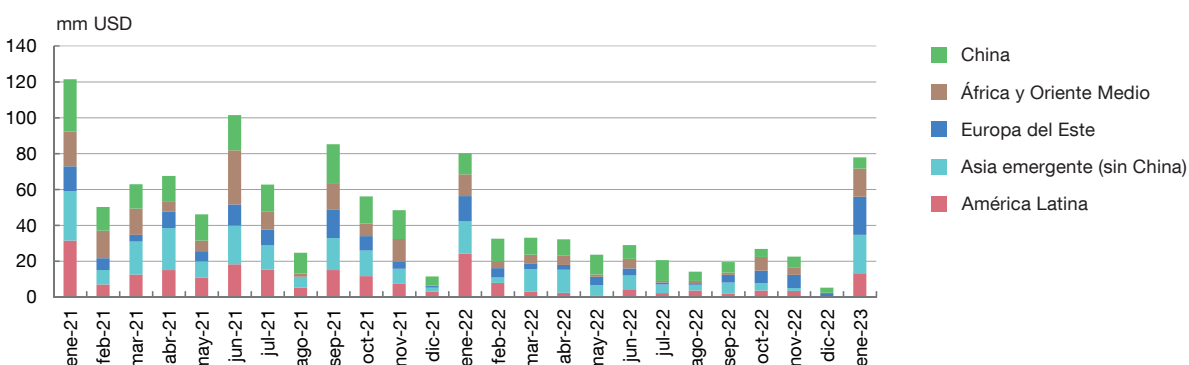
- A lo largo del ejercicio pasado, América Latina registró entradas de capitales de cartera, en contraste con la atonía que estos flujos mostraron en Europa del Este y las salidas que se observaron en China (véase gráfico 15.a). El resto de los países de Asia emergente también recibieron capitales de cartera durante 2022, si bien esto solo habría permitido a estas economías revertir las salidas de capitales que registraron en 2021.
- Por su parte, las emisiones de renta fija en los mercados internacionales se ralentizaron de manera muy acusada a partir de febrero de 2022 (véase gráfico 15.b), de forma que, en el conjunto del año, se produjeron descensos de las colocaciones superiores al 50 % con respecto a 2021. En Europa del Este y América Latina, las colocaciones que tuvieron lugar fueron copadas principalmente por el sector público. A comienzos de 2023, las emisiones han recuperado los niveles alcanzados en enero de 2022, gracias, fundamentalmente, a unas elevadas colocaciones soberanas.

Gráfico 15

15.a Evolución de los flujos de capitales de cartera (mm de dólares, acumulados)



15.b Emisiones de renta fija en mercados internacionales (mm de dólares)



FUENTES: IIF y Dealogic.

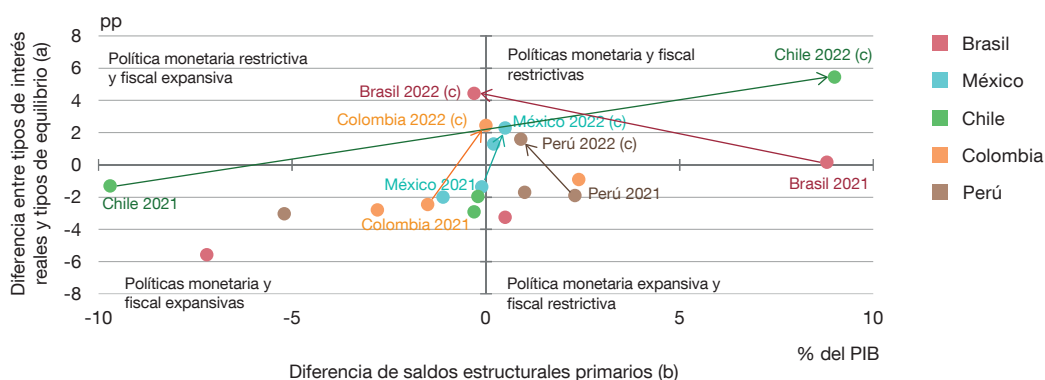


16 El tono de la política fiscal es, en general, neutral o ligeramente restrictivo

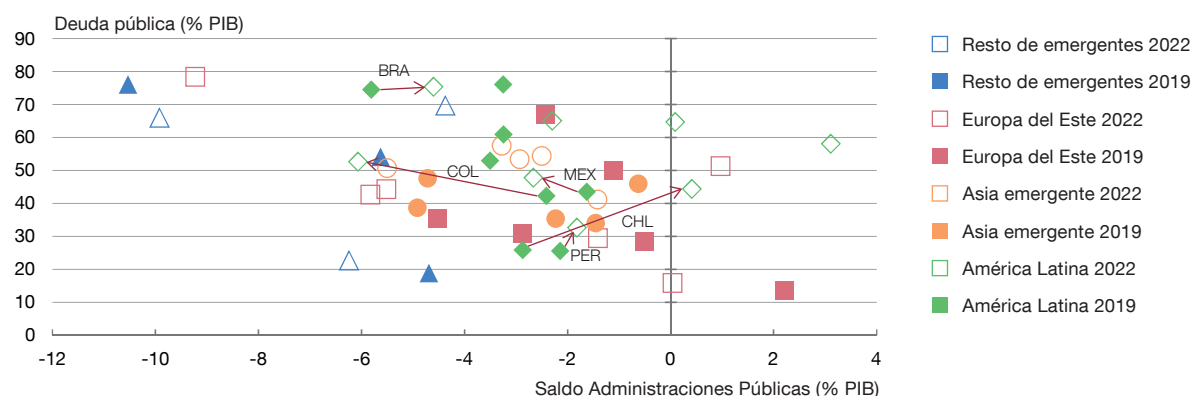
- En 2022, el impulso fiscal fue negativo y muy elevado —unos 9 pp de PIB— en Chile, ligeramente negativo en México y Perú, prácticamente nulo en Colombia, y ligeramente positivo en Brasil —después del notable impulso fiscal negativo desplegado en 2021 en este país— (véase gráfico 16.a).
- En todo caso, las vulnerabilidades fiscales en la región siguen siendo elevadas. Así, aunque en 2022 se han reducido los déficits públicos (véase gráfico 16.b), el grado de endeudamiento del sector público permanece en niveles altos. Además, los indicadores sintéticos que aproximan la probabilidad de ocurrencia de episodios de estrés presupuestario continuaron aumentando en el último semestre (véase «Nota de indicadores de vulnerabilidad»).

Gráfico 16

16.a Política monetaria y fiscal



16.b Vulnerabilidades fiscales (d)



FUENTES: Refinitiv y FMI (*Fiscal Monitor* de octubre de 2022).

- Tipos de interés reales calculados como la diferencia entre los tipos de interés oficiales y la inflación esperada a un año, obtenida de las encuestas de los bancos centrales, y tipo de interés de equilibrio obtenido según las estimaciones de los distintos bancos centrales de la región.
- Diferencia del saldo estructural primario de un año con respecto al anterior. Un aumento del saldo indica una política más restrictiva y una disminución indica una política más expansiva.
- Datos de diciembre de 2022 para la diferencia de tipos de interés y previsiones del Fiscal Monitor del FMI de octubre de 2022 para el saldo estructural primario de 2022.
- Comparación de pares de cada variable a finales de 2019 y en el tercer trimestre de 2022 (último dato disponible para todos los países).

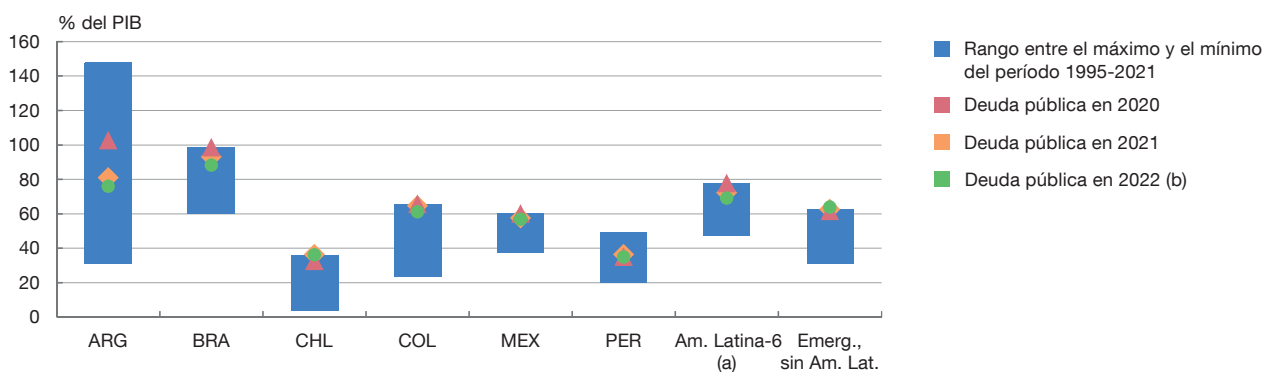


17 La probabilidad de que, dentro de diez años, la deuda pública registre niveles superiores a los observados antes de la pandemia ha aumentado en los últimos trimestres

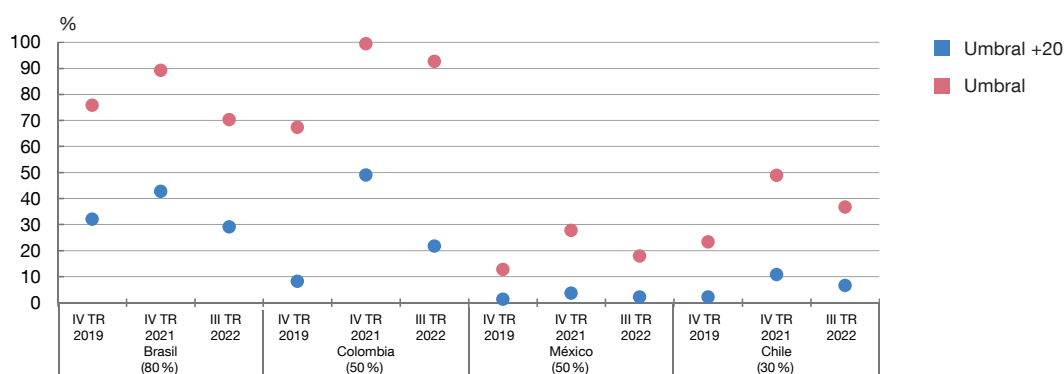
- La ratio de deuda pública sobre PIB en América Latina se mantiene elevada en términos históricos y en comparación con la del resto de las economías emergentes, a pesar de haberse reducido durante 2022 en la mayor parte de los países de la región —gracias, en parte, al crecimiento del PIB nominal— (véase gráfico 17.a).
- De acuerdo con las estimaciones del Banco de España⁵, la probabilidad de que la ratio de la deuda pública se encuentre por encima de un determinado umbral —en particular, del nivel de esta ratio antes de la pandemia— dentro de diez años ha aumentado de forma apreciable en Colombia (por encima del 90 %) y Chile, y de manera algo más modesta en México (véase gráfico 17.b).

Gráfico 17

17.a Deuda pública bruta



17.b Probabilidades de que la deuda exceda un umbral en diez años



FUENTES: FMI, Refinitiv, estadísticas nacionales y Banco de España.

a Agregado de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

b El dato de 2022 corresponde a la estimación del WEO de octubre de 2022 del FMI.



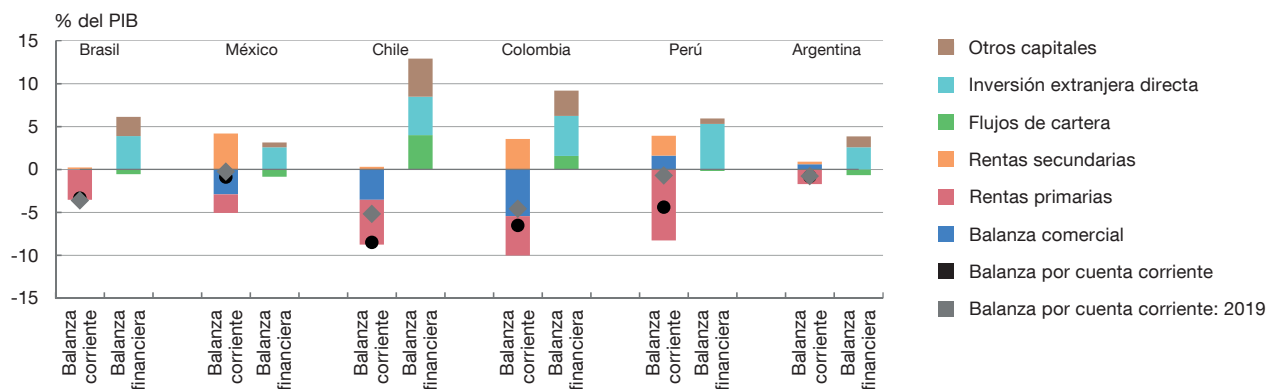
5 Para una descripción de la metodología empleada, véase Banco de España. (2022). “Recuadro 3. Análisis de la sostenibilidad de la deuda pública en América Latina”. *Informe de Economía Latinoamericana*, primer semestre.

18 Los desequilibrios de la balanza por cuenta corriente se ampliaron con respecto al período anterior a la pandemia, en buena medida por el deterioro de las balanzas comerciales...

- A falta de conocer los datos del cuarto trimestre de 2022, las balanzas por cuenta corriente de las principales economías latinoamericanas se situaron en terreno deficitario en 2022, siendo estos déficits mayores que los registrados antes de la pandemia —con la excepción de Brasil— (véase gráfico 18.a).
- La principal causa de este deterioro fue el empeoramiento de las balanzas comerciales, a consecuencia del fuerte incremento de las importaciones —por el dinamismo de la demanda interna— y pese al aumento del precio de las materias primas en los países exportadores.
- Las balanzas de rentas primarias —que recogen, entre otras partidas, la repatriación de beneficios de las empresas que explotan los recursos naturales de la región— se deterioraron prácticamente en toda la región, especialmente en Chile, Colombia y Perú.
- Las balanzas de rentas secundarias —que recogen, por ejemplo, las remesas de trabajadores— aumentaron en todos los países excepto en Chile, y registraron superávits particularmente elevados en México y Colombia.
- Los déficits por cuenta corriente se han financiado, en buena medida, con inversión extranjera directa, que se ha mantenido relativamente estable en los niveles de 2019. Sin embargo, las entradas de capitales de cartera, normalmente en forma de deuda, han adquirido un papel relevante en los dos países con mayores déficits por cuenta corriente: Colombia y Chile (1,5 % y 4 % del PIB, respectivamente).

Gráfico 18

18.a Composición de la balanza de pagos en 2022 (a)



FUENTES: FMI y Refinitiv.

a Los resultados han sido calculados como media móvil entre el cuarto trimestre de 2021 y el tercer trimestre de 2022.

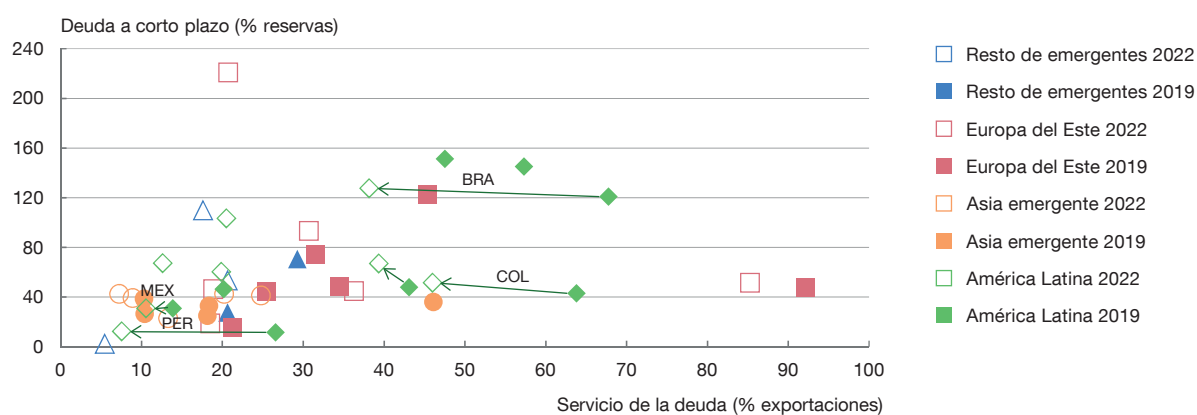


19 ... si bien las vulnerabilidades externas mostraron una evolución favorable

- A pesar del deterioro de las balanzas de pagos en 2022, los indicadores de sostenibilidad externa han mostrado una evolución favorable, ya que entre 2019 y 2022 se ha reducido notablemente el servicio de la deuda externa, con niveles de deuda a corto plazo relativamente estables —en contraste con lo acontecido en los países de Europa del Este— (véase gráfico 19.a).
- En sentido contrario, entre 2019 y 2022 se registró en la región un acusado incremento de la deuda externa como porcentaje del PIB (véanse los indicadores de vulnerabilidad).

Gráfico 19

19.a Vulnerabilidades externas: indicadores de sostenibilidad (a)



FUENTES: FMI y Refinitiv.

a Comparación de pares de las dos variables representadas a finales de 2019 y en el tercer trimestre de 2022.

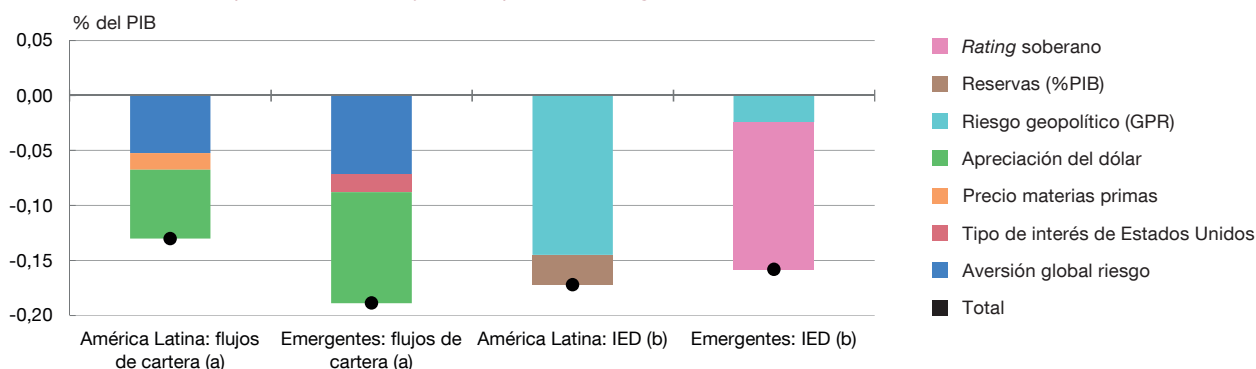


20 En un escenario global y nacional adverso podrían salir capitales de las economías latinoamericanas por una cuantía cercana al 0,3 % del PIB

- En el actual contexto de tensionamiento de las condiciones financieras globales, debilidad del crecimiento y dudas sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas en algunas regiones tras el proceso de endeudamiento derivado de la pandemia, no es posible descartar episodios en los que los flujos de capitales que reciben determinadas economías pudieran llegar a contraerse de forma significativa.
- Para valorar la relevancia de este riesgo, se ha simulado la evolución de los flujos de cartera y de inversión directa bajo escenarios globales plausibles para las 25 mayores economías emergentes, de acuerdo con modelos que incluyen factores de empuje y arrastre (Molina y Viani, 2019)⁶.
- En el caso de los flujos de cartera, una subida de los tipos de interés oficiales en Estados Unidos de 1 punto porcentual, acompañada de un aumento de la aversión al riesgo, una apreciación adicional del dólar y un descenso del precio de las materias primas, generaría salidas de capitales de las economías emergentes equivalentes a un 0,19 % del PIB en promedio —esto es, casi un 17 % del total recibido en 2021— (véase gráfico 20.a). En América Latina, este escenario provocaría salidas equivalentes al 0,11 % del PIB, un 16 % de las entradas de 2021⁷.
- En el caso de la inversión directa, un escenario de riesgo que combinara un incremento del riesgo geopolítico, una rebaja de un escalón de las calificaciones soberanas y la pérdida de un punto porcentual de PIB de reservas internacionales reduciría las entradas de IED en un 0,15 % de PIB para el conjunto de los emergentes (es decir, en un 6 % de lo recibido en 2021), y en una proporción algo mayor en América Latina.

Gráfico 20

20.a Estimación del impacto sobre los flujos de capitales a emergentes



FUENTES: FMI y Refinitiv.

a Resultado de la estimación de un modelo de panel trimestral para 23 países emergentes desde 1999 (Molina y Viani, 2019), en el que se simula el impacto de una subida de los tipos oficiales en Estados Unidos (100 pb) acompañada de un aumento de la aversión global al riesgo (132 pb), una apreciación del dólar (4,1 %) y una caída del precio de las materias primas (10,9 %), basados en las correlaciones históricas entre los tipos de los fondos federales y cada una de las variables. Algunos factores no aparecen en alguno de los dos grupos de países por ser el coeficiente no significativo.

b Resultado de la estimación de un modelo de panel trimestral para 23 países emergentes desde 1999 (Molina y Viani, 2019), en el que se simula el impacto de un incremento del índice de riesgo geopolítico (GPR) de una desviación estándar, el recorte del *rating* soberano de 1 escalón, y la caída de un punto de PIB de las reservas internacionales del país. Algunos factores no aparecen en alguno de los dos grupos de países por ser el coeficiente no significativo.



6 Molina, Luis, y Francesca Viani. (2019). "Flujos de capitales a emergentes: evolución reciente y determinantes". *Boletín Económico - Banco de España*, 2/2019, Artículos Analíticos.

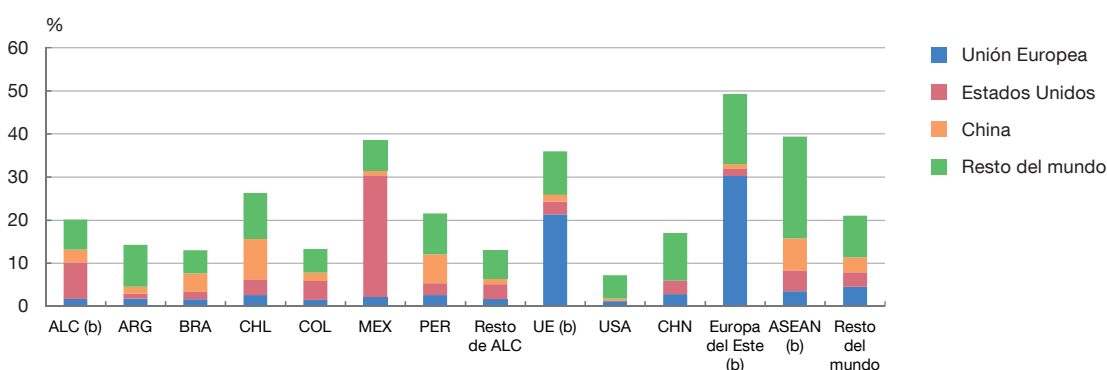
7 En el caso de que los precios de las materias primas se comportaran de forma favorable, la situación beneficiaría a la región. Por ejemplo, si, todo lo demás constante, los precios subieran un 15 %, como en las primas semanas de la guerra en Ucrania, se producirían entradas de capitales de cartera de cerca de 1 mm de dólares.

21 El comercio internacional de América Latina se vería afectado en escenarios hipotéticos de fragmentación geopolítica global

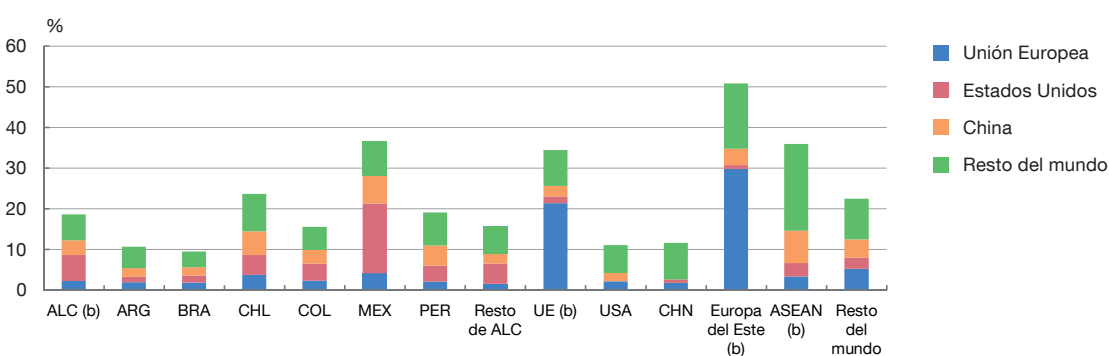
- Los países de América Latina y el Caribe difieren en su grado de apertura comercial y en el origen y destino de sus flujos de comercio internacional. Las fuertes relaciones comerciales de los distintos países de la región con Estados Unidos y China (gráficos 21.a y 21.b), que podrían llegar a enfrentarse en una guerra comercial, exponen a los primeros a un importante riesgo geopolítico.
- En un ejercicio de simulación (Campos y Timini, 2023⁸) se encuentra que un aumento de las barreras al comercio internacional hasta los niveles de la Guerra Fría podría provocar caídas del comercio de más de un 10 % en algunos países de la región, entre ellos, Chile y Perú.
- La magnitud de estos efectos adversos pone de relieve la necesidad de buscar soluciones multilaterales a los conflictos geopolíticos. En ese sentido, si se estrecharan los lazos económicos entre América Latina y el Caribe y la Unión Europea, se podría compensar gran parte de las pérdidas comerciales que tendrían lugar en el escenario de fragmentación geopolítica anteriormente descrito.

Gráfico 21

21.a Destino de las exportaciones expresadas como porcentaje del PIB (a)



21.b Origen de las importaciones expresadas como porcentaje del PIB (a)



FUENTES: Banco de España y CEPPII.

a Tanto para exportaciones como importaciones, se calcula para cada país y cada agregado de países el cociente de los flujos comerciales nominales expresados en dólares corrientes y el PIB nominal también en dólares corrientes. Los datos se refieren al año 2019.

b Los agregados de países están definidos como: ALC: América Latina y el Caribe; UE: Unión Europea; Europa del Este: países de Europa del Este que son miembros de la Unión Europea, pero no del área del euro; ASEAN: países de la Asociación de Naciones de Asia Sudoriental.



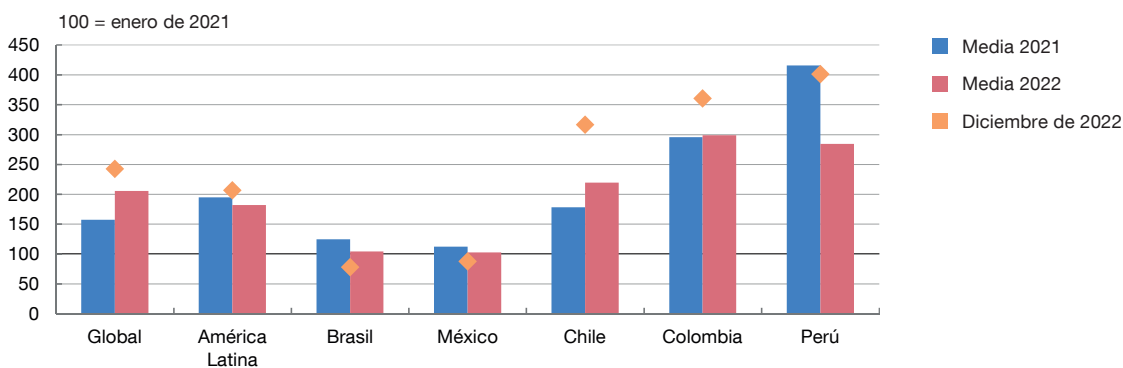
8 Campos, R., y J. Timini. (2023). "Los vínculos comerciales de América Latina y el Caribe ante los riesgos de fragmentación geopolítica global", Artículo 13, *Boletín Económico - Banco de España*, 2023/T1.

22 La región ha registrado un nuevo repunte de la incertidumbre sobre las políticas económicas, y de las tensiones sociales y políticas

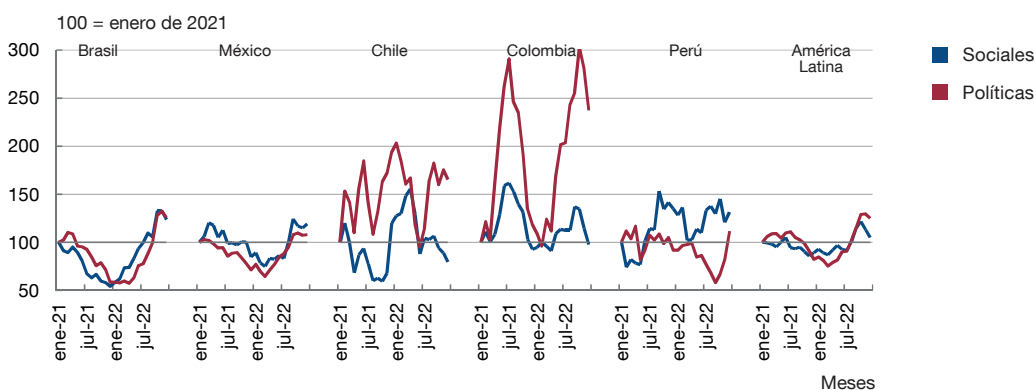
- El indicador de incertidumbre sobre el curso futuro de las políticas económicas registró un comportamiento heterogéneo en 2022 (véase gráfico 22.a), situándose en diciembre un 14 % por encima de la media observada en 2021 a nivel agregado. Este aumento vino propiciado por Colombia y Chile, tras los recientes cambios de Gobierno, con posibles modificaciones sustanciales de las políticas económicas. La incertidumbre sobre la política fiscal también se reflejó en el EPU de Brasil en los meses previos a la celebración de las elecciones presidenciales.
- Por otra parte, los indicadores de tensiones sociales y políticas también evidencian un incremento en 2022 (véase gráfico 22.b), año en el que América Latina culminó un ciclo electoral intenso y se produjo un aumento de las protestas sociales y de la polarización de la sociedad. En ese sentido, cabe destacar que, de acuerdo con las estimaciones del Banco de España, incrementos pronunciados y persistentes de estos indicadores de tensiones pueden tener efectos negativos muy relevantes sobre la actividad económica⁹.

Gráfico 22

22.a Indicadores de incertidumbre de la política económica (EPU) (a)



22.b Indicadores de tensiones sociales y políticas (b)



FUENTES: Banco de España y Economic Policy Uncertainty.

- a E. Andres-Escayola, C. Ghirelli, L. Molina, J. J. Pérez y E. Vidal. (2022). "Using newspapers for textual indicators: which and how many?". Documentos de Trabajo - Banco de España, 2235. *Economic Policy Uncertainty (EPU)* es un índice construido a partir de la prensa local e internacional utilizando palabras relacionadas con la incertidumbre sobre las políticas económicas.
- b Índices de tensiones sociales y políticas elaborados con la metodología de Baker, Bloom y Davis con palabras relativas a cada uno de los temas, a partir de la prensa nacional e internacional [E. Andres-Escayola, C. Ghirelli, L. Molina, J. Pérez y E. Vidal. (s. f.). "What do we mean when we talk about social unrest?", mimeo].



9 Véanse Diakonova, Marina, Luis Molina, Hannes Mueller, Javier J. Pérez y Christopher Rauh. (2022). "The information content of conflict, social unrest and policy uncertainty measures for macroeconomic forecasting". Documentos de Trabajo - Banco de España, 2232, y Banco de España. (2022). *Informe Semestral de Economía Latinoamericana*, primer semestre.

Cuadro 1

América Latina: Principales indicadores económicos

	Promedio 2007-2021	2022	Previsiones FMI (WEO de octubre de 2022)		2021				2022			
			2023	2024	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR
PIB (variación respecto al período anterior) (a)												
América Latina y el Caribe (b)	1,9	—	1,7	2,4	1,5	-0,1	1,1	1,5	1,1	1,0	0,6	—
Argentina	1,4	—	2,0	2,0	3,5	-0,8	3,9	2,0	1,0	1,0	1,7	—
Brasil	1,7	—	1,0	1,9	1,1	-0,3	0,4	0,9	1,3	1,0	0,4	—
México (c)	1,4	3,0	1,2	1,8	0,5	0,7	-1,1	1,0	1,2	1,1	0,9	0,4
Chile	3,1	—	-1,0	2,0	3,7	1,3	4,6	1,7	-0,7	0,1	-1,2	—
Colombia (c)	3,5	7,5	2,2	2,8	3,8	-2,8	4,6	5,4	0,6	1,1	0,5	0,7
Perú	4,4	—	2,6	3,2	0,3	0,4	2,3	0,1	0,8	0,2	0,6	—
IPC (tasa interanual) (a)												
América Latina y el Caribe (b)	5,8	9,8	11,4	8,1	4,1	6,0	7,2	8,2	8,8	10,0	9,2	8,0
Argentina	22,4	72,4	76,1	51,2	40,6	48,5	51,9	51,4	52,8	61,0	77,6	91,8
Brasil	5,6	9,3	4,7	3,9	5,3	7,7	9,6	10,5	10,7	11,9	8,7	6,1
México	4,2	7,9	6,3	3,9	4,0	6,0	5,8	7,0	7,3	7,8	8,5	8,0
Chile	3,4	11,6	8,7	4,1	3,0	3,6	4,9	6,6	8,3	11,5	13,7	13,0
Colombia	4,0	10,2	7,1	4,8	1,6	3,0	4,3	5,2	7,8	9,3	10,8	12,6
Perú	3,0	7,9	4,4	2,5	2,6	2,7	4,7	6,0	6,2	8,3	8,6	8,4
Saldo presupuestario (% del PIB) (a) (d)												
América Latina y el Caribe (b)	-4,1	—	-4,6	-4,0	-8,2	-5,4	-4,2	-4,3	-3,7	-3,7	-3,7	—
Argentina	-3,8	—	-3,3	-3,5	-7,1	-4,5	-2,9	-3,6	-3,7	-4,0	-3,9	—
Brasil	-5,5	—	-7,5	-6,8	-12,3	-7,1	-4,7	-4,3	-3,1	-4,2	-4,3	—
México	-3,1	—	-4,1	-2,7	-2,8	-2,3	-2,7	-3,2	-3,3	-3,1	-3,4	—
Chile	-1,3	—	-1,2	-0,9	-7,7	-7,1	-7,4	-7,7	-6,3	-2,0	0,4	—
Colombia	-2,8	—	-2,9	-2,1	-9,0	-7,8	-5,8	-6,9	-6,5	-5,4	-5,8	—
Perú	-0,8	—	-2,3	-1,9	-9,4	-7,3	-4,9	-3,4	-2,1	-1,2	-1,8	—
Deuda pública (% del PIB) (a)												
América Latina y el Caribe (b)	56,9	—	69,2	69,9	68,6	64,3	64,3	63,2	62,6	60,7	60,5	—
Argentina	60,2	—	69,5	69,6	83,4	70,8	71,6	68,5	69,3	60,5	63,0	—
Brasil	73,4	—	88,9	90,6	85,2	81,0	80,3	78,3	77,4	76,7	75,3	—
México	48,9	—	58,7	59,0	55,3	51,8	52,6	52,3	52,9	51,8	51,4	—
Chile	17,3	—	36,9	37,8	34,5	35,1	35,5	36,3	34,5	31,1	31,2	—
Colombia	44,9	—	60,0	59,2	63,9	63,2	61,5	60,7	58,1	57,3	58,4	—
Perú	26,4	—	35,7	35,7	36,2	33,8	34,5	35,9	33,4	33,8	34,4	—
Balanza por cuenta corriente (% del PIB) (a) (d)												
América Latina y el Caribe (b)	-1,8	—	-1,4	-1,4	-0,4	-0,4	-1,3	-2,1	-2,1	-2,6	-3,1	—
Argentina	-0,9	—	0,6	0,4	0,9	0,7	1,2	1,4	0,9	0,2	-0,8	—
Brasil	-2,4	—	-1,6	-1,7	-2,1	-1,8	-2,3	-2,8	-2,4	-2,9	-3,3	-3,9
México	-1,2	—	-1,2	-1,1	2,3	2,6	0,8	-0,4	-0,4	-0,8	-0,9	—
Chile	-2,8	—	-4,4	-3,6	-1,8	-2,9	-4,5	-6,4	-7,1	-8,7	-9,8	—
Colombia	-3,8	—	-4,4	-4,3	-3,7	-4,2	-4,9	-5,7	-6,2	-6,2	-6,4	—
Perú	-2,3	—	-2,1	-2,0	0,1	-0,8	-1,6	-2,7	-3,5	-3,6	-4,5	—
Deuda externa (% del PIB) (a)												
América Latina y el Caribe (b)	37,7	—	45,1	—	47,1	44,5	43,4	42,7	—	—	—	—
Argentina	41,4	—	—	—	69,6	64,0	59,7	55,3	52,8	48,9	44,8	—
Brasil	29,0	—	—	—	43,3	42,2	41,0	40,6	40,2	37,0	36,0	—
México	22,7	—	—	—	34,2	31,5	30,0	29,3	—	—	—	—
Chile	55,4	—	—	—	78,6	73,4	75,6	75,5	76,5	74,1	73,8	—
Colombia	33,1	—	—	—	56,1	54,0	54,1	53,8	53,6	51,3	50,7	—
Perú	34,1	—	—	—	44,8	41,7	43,5	46,0	45,0	43,4	42,6	—
PRO MEMORIA: Agregado de economías emergentes, excluidas América Latina y China (FMI, WEO de octubre de 2022)												
PIB (tasa interanual)	4,1	4,1	3,8	4,5								
IPC (tasa interanual)	7,1	13,4	10,7	6,8								
Saldo presupuestario (% del PIB)	-2,9	-4,9	-4,5	-4,6								
Deuda pública (% del PIB)	41,9	56,2	57,5	59,0								
Balanza por cuenta corriente (% del PIB)	0,7	1,7	1,3	0,7								
Deuda externa (% del PIB)	27,5	24,6	24,0	—								
Peso en el PIB mundial, en PPP (%)	31,8	32,3	32,6	33,1								

FUENTES: FMI, Refinitiv, LatinFocus y estadísticas nacionales.

- a América Latina y el Caribe representan un 7,3 % del PIB mundial medido en PPP. Las seis economías mostradas representan un 86 % sobre el total de América Latina y el Caribe (FMI).
- b Datos trimestrales, agregado de las seis principales economías (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú), y para la inflación, agregado sin Argentina.
- c Series ajustadas de estacionalidad.
- d Media móvil de cuatro trimestres.

Recuadro 1

CENTROAMÉRICA Y REPÚBLICA DOMINICANA (CARD): PANORAMA MACROECONÓMICO

Los países que conforman la región CARD (Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y la República Dominicana) disponen de un marco institucional común para la promoción de su integración comercial y financiera, con el cual aspiran, en un futuro, a convertirse en una unión económica, y de esa manera participar como un bloque en el comercio internacional. En 2021, esta región suponía, en términos de población —56,8 millones de habitantes— y de producción —su PIB se valora en 316 mm de dólares—, la tercera y la quinta economía más grande de América Latina, respectivamente.

Actividad económica e inflación

De acuerdo con datos a septiembre de 2022, la tasa de crecimiento del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE)¹, en tendencia ciclo, de CARD parece haber moderado la tendencia a la desaceleración que había mostrado desde mayo de 2021, y ha llegado a converger a un 3,9% en promedio mensual durante el tercer trimestre del año², lo que resulta más consistente con los niveles de crecimiento previos a la pandemia (véase gráfico 1). No obstante, se mantiene una alta heterogeneidad en cuanto al comportamiento de los diferentes sectores productivos a lo largo de la región. Así, las actividades relacionadas con «Transporte», «Comunicaciones» y «Hoteles y restaurantes» muestran un mayor dinamismo, en contraposición a las vinculadas a «Agricultura».

La variación interanual promedio del IPC en la región se situó en el 8,4% en enero de 2023, en lo que pareciera ser un punto de inflexión luego de alcanzar un pico de 9,6% en agosto (véase gráfico 2). Si no hubiera perturbaciones externas de importancia, es posible que se consolide esa tendencia hacia la baja en los próximos meses, conforme surten efecto las medidas restrictivas implementadas por las autoridades monetarias —como se detallará más adelante— y se estabilizan los precios internacionales de las materias primas. En general, la rúbrica de «Alimentos y bebidas no alcohólicas» ha sido la que mayores presiones inflacionistas ha registrado recientemente en la región, sobre todo como

consecuencia del incremento en el precio internacional de las materias primas.

Finanzas públicas

Al inicio del cuarto trimestre de 2022, las finanzas públicas de CARD, a nivel de Gobierno central, continuaron fortaleciéndose, debido al buen desempeño de la recaudación tributaria, que registró un crecimiento interanual del 16% (1,8% del PIB regional). Esto resultó coherente con la recuperación de la actividad productiva pospandemia y con la mayor inflación observada, que contribuyeron a un aumento de la recaudación de 6 mm de dólares, explicado en su mayor parte por el comportamiento de los impuestos al consumo y a la renta. Por su parte, el gasto público mostró una expansión interanual del 10,9% (1,4% del PIB), debido principalmente a la ampliación de los recursos financieros destinados a subsidios y a otro tipo de apoyo social en la región para hacer frente al incremento general de los precios —fundamentalmente de los combustibles, la energía eléctrica y los alimentos—.

El saldo presupuestario obtenido a partir del comportamiento del conjunto de ingresos y gastos públicos presentó un déficit del 0,8% del PIB regional hasta octubre de 2022 (véase gráfico 3). Por su parte, la ratio de deuda pública sobre PIB, a nivel de Gobierno central, se situó en el 48,6%, después de reducirse paulatinamente desde su nivel máximo, del 53,4%, alcanzado en diciembre de 2020³. Esta situación ha permitido mejorar el perfil de riesgo de la región en su conjunto, principalmente a partir del mes de julio de 2022. No obstante, a pesar de esta mejora, los costes de financiación externa e interna permanecerán altos para todos los países de la región en los próximos trimestres, lo que limitará el margen de maniobra de la política fiscal en 2023 (véase gráfico 4).

Sector externo

En el tercer trimestre de 2022, la balanza por cuenta corriente de CARD registró un deterioro, al pasar de un déficit del 0,5% del PIB regional en igual período de 2021 a un déficit del 3,2% del PIB regional (8.262

1 Para un detalle metodológico de la construcción del IMAE regional véase, <https://www.secmca.org/wp-content/uploads/2021/03/Propuesta-de-cambio-en-el-m%c3%a9todo-de-agregaci%c3%b3n-de-variables-y-ponderadores-regionales.pdf>.

2 El PIB regional alcanzó 87.908 millones de dólares en el tercer trimestre de 2022.

3 La ratio de deuda pública sobre PIB era del 43,7% a diciembre de 2019, antes del inicio de la pandemia.

Recuadro 1

CENTROAMÉRICA Y REPÚBLICA DOMINICANA (CARD): PANORAMA MACROECONÓMICO (cont.)

millones de dólares) (véase gráfico 5). Dicho comportamiento se debió al ensanchamiento del déficit comercial, que mostró un incremento interanual del 45,7 %. Esto fue consecuencia, especialmente, del incremento en las importaciones de bienes (del 28,6 %), como resultado tanto del aumento registrado en los precios de importación como de la mayor demanda interna asociada a un mejor desempeño económico. Por otra parte, se observó una mejora en el superávit del balance de servicios (49,3 % en tasa interanual), dado el buen desempeño del turismo. No obstante, los pagos netos de

ingreso primario se vieron incrementados en un 9,4 %, debido a la reinversión de beneficios de las empresas de inversión directa. La balanza de rentas secundarias registró un superávit de 36.359 millones de dólares.

El ingreso de divisas por remesas familiares alcanzó en 2022 un monto de 34.945 millones de dólares, superior en 3.753 millones de dólares (un 12 %) al monto observado en igual período del año previo (véase gráfico 6). Este aumento significativo del flujo de remesas familiares durante 2022 se asocia a la evolución positiva

Gráfico 1
Variación del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) (tendencia-ciclo)

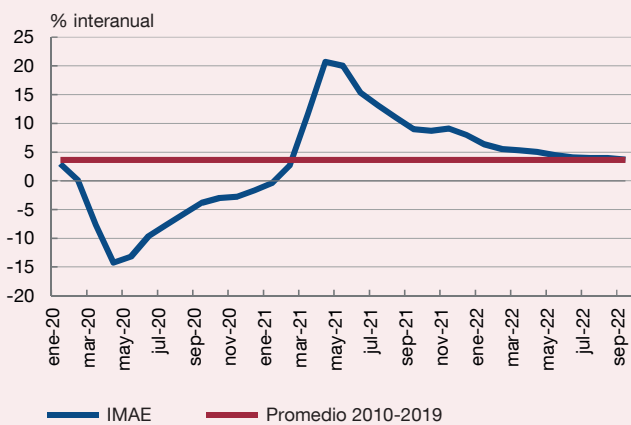


Gráfico 2
Inflación. Variación del IPC

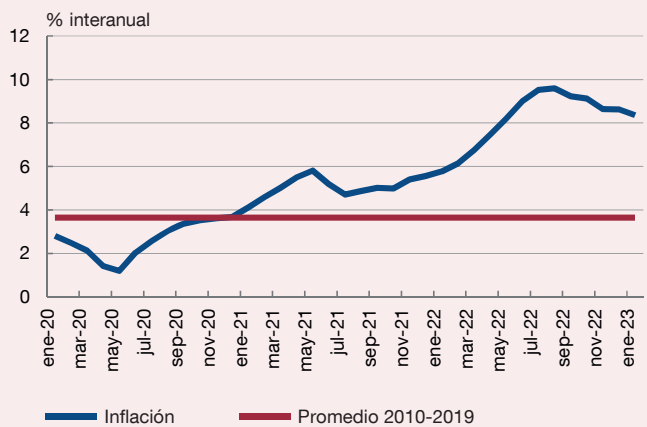


Gráfico 3
Saldo presupuestario y deuda del Gobierno central como porcentaje del PIB

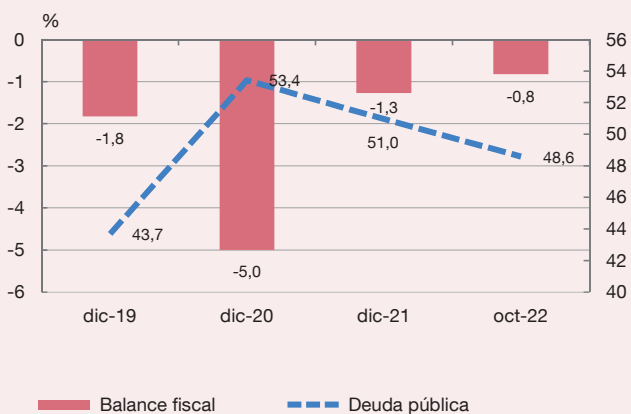
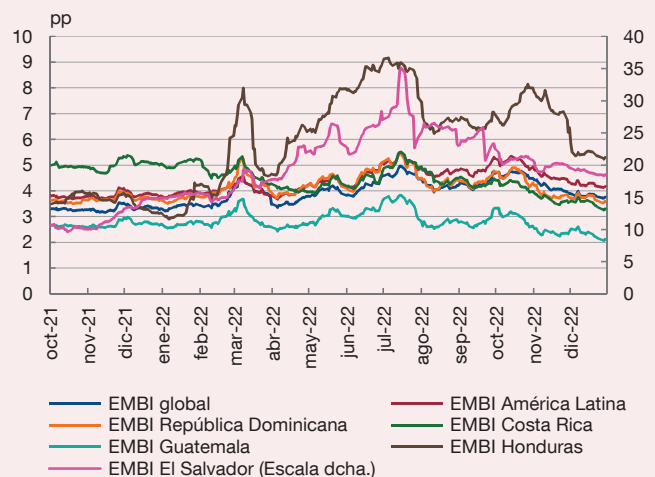


Gráfico 4
Diferenciales respecto al tipo de interés a largo de Estados Unidos (a)



FUENTE: CARD.

a El EMBI es el principal indicador de riesgo país y está calculado por JP Morgan Chase. Es la diferencia del tipo de interés que pagan los bonos soberanos denominados en dólares, emitidos por países emergentes, y los bonos del Tesoro de Estados Unidos.

Recuadro 1

CENTROAMÉRICA Y REPÚBLICA DOMINICANA (CARD): PANORAMA MACROECONÓMICO (cont.)

de la economía de Estados Unidos, que se ha reflejado en un alto nivel de empleo, particularmente en el segmento hispano. El incremento en las remesas familiares fue significativo para Guatemala, Honduras y Nicaragua, con crecimientos superiores al 20%. Estos recursos externos son de suma importancia para estas economías: en Honduras representan

alrededor del 28,5% del PIB; en El Salvador, un 24,1% del PIB, y en Nicaragua, un 19,3% del PIB. Las remesas originadas desde España suponen aproximadamente el 3,2% del total recibido por la región CARD, es decir, unos 1.140 millones de dólares. Los principales receptores de estas remesas son la República Dominicana, Honduras y Nicaragua.

Gráfico 5
Balanza por cuenta corriente

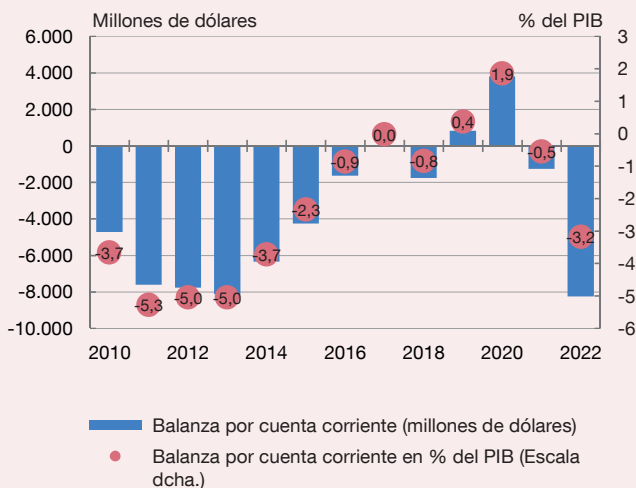


Gráfico 6
Ingresos por remesas en millones de dólares y porcentaje del PIB (a)

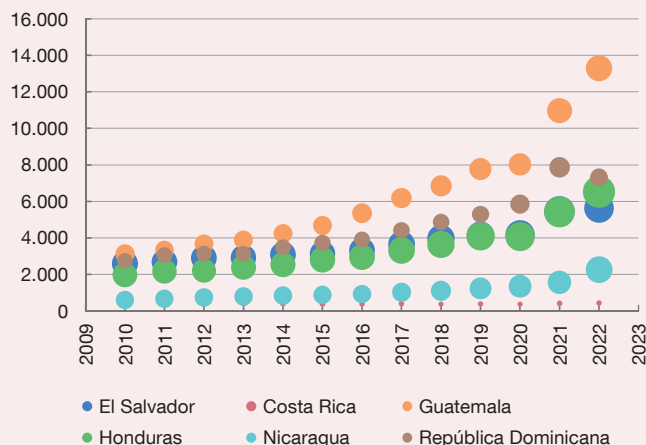


Gráfico 7
Tipos de interés oficiales

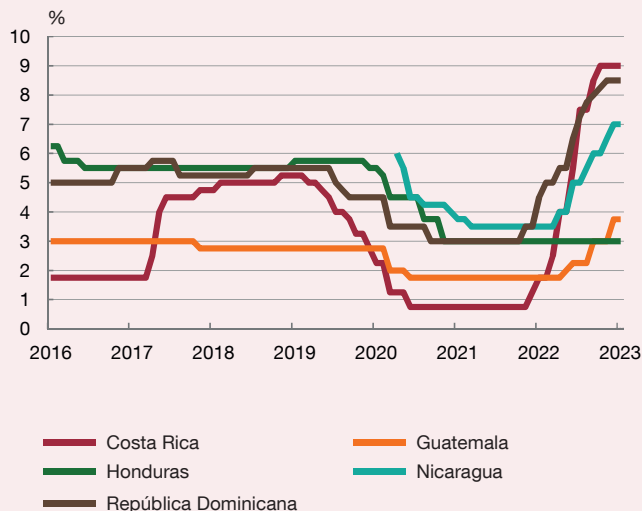
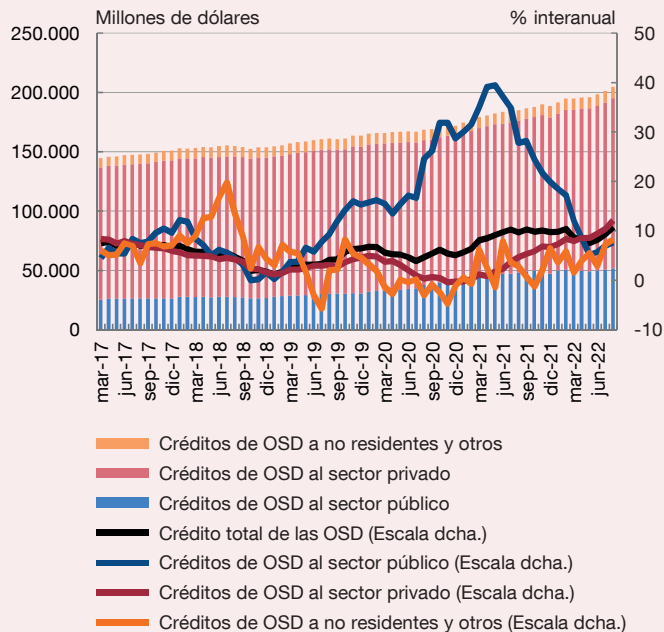


Gráfico 8
Crédito total de OSD (b)



FUENTE: Estadísticas Armonizadas del Sector Externo.

a El tamaño del punto indica el porcentaje del PIB.
b OSD: Otras Sociedades de Depósito, por ejemplo, bancos comerciales y cooperativas.

Recuadro 1

CENTROAMÉRICA Y REPÚBLICA DOMINICANA (CARD): PANORAMA MACROECONÓMICO (cont.)**Condiciones monetarias y financieras**

En CARD, la mayoría de los bancos centrales han incrementado sus tipos de interés oficiales (véase gráfico 7). Esta nueva postura de política monetaria busca contrarrestar el efecto de las perturbaciones de oferta externas sobre los precios internos de los productos energéticos y los alimentos, los cuales han provocado el incremento en la inflación durante 2022 y un deterioro de las expectativas para 2023. Como resultado de esta política monetaria restrictiva, en Costa Rica y la República Dominicana el ritmo de expansión de sus agregados monetarios se ha desacelerado de manera acusada, mientras que en el resto de los países la

desaceleración ha ocurrido de una manera gradual y en el caso de Honduras se observa un incremento.

Sin embargo, esta ralentización de los agregados monetarios no ha repercutido significativamente sobre los sistemas financieros de los países de la región, debido a que estos cuentan con suficiente liquidez y con niveles de capital superiores a los requeridos regulatoriamente, por lo que se muestran poco sensibles ante una contracción monetaria. En parte por esta razón, en 2022 el ritmo de expansión del crédito bancario se incrementó, superando en algunos de países tasas de crecimiento del 15% (véase gráfico 8).

Recuadro 2

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS SISTEMAS BANCARIOS EN AMÉRICA LATINA

El Banco de España ha identificado en 2022 cinco economías latinoamericanas —México, Brasil, Chile, Perú y Colombia— entre las economías con relevancia material para el sistema bancario español¹. En este recuadro se examina la evolución reciente de sus sistemas bancarios.

Los últimos datos señalan una evolución heterogénea, en estos países, del crédito al sector privado en términos reales, con una aceleración a partir del mes de marzo en las tres mayores economías —Brasil, México y Colombia—, una suave desaceleración en Chile y una caída cercana al 4 % interanual en Perú (véase gráfico 1). Por segmentos, las tasas de crecimiento del crédito al consumo se mantuvieron elevadas —en parte debido a algunas medidas de apoyo al crédito a los consumidores, como en Brasil²—, se frenó la desaceleración del crédito hipotecario y repuntó de manera significativa el crédito a empresas (véase gráfico 2). La excepción fue Perú, donde el crédito a las empresas se desaceleró sustancialmente, en un contexto de aumento de la incertidumbre política y económica. Además, en los países para los que se dispone de datos³, los créditos otorgados en moneda extranjera crecieron a tasas mucho mayores (aproximadamente el doble) que las que se observaron para los créditos denominados en moneda nacional, con lo que el grado de dolarización de los préstamos se elevó a lo largo del semestre, si bien aún se sitúa por debajo de los niveles previos a la pandemia.

Uno de los factores que ha contribuido a sostener el crédito a los hogares desde el inicio de la pandemia ha sido la extensión de los medios de pago digitales —singularmente de las tarjetas de crédito—, que, en determinados momentos, fueron utilizados también por los Gobiernos para realizar algunas de las transferencias diseñadas para

sostener los ingresos de los colectivos más vulnerables. Una vez superada la fase de mayor incidencia de la pandemia, los hogares han continuado utilizando estas líneas de crédito abiertas⁴. Si bien el uso más extendido de estos medios de pago facilita la inclusión financiera de la población, es importante destacar que, en la actualidad, ante los incrementos observados en los tipos de interés, estos instrumentos también podrían exponer a los hogares a un mayor riesgo financiero.

A pesar de este crecimiento sostenido del crédito, los indicadores habituales para monitorizar si su evolución es excesiva no arrojan, por el momento, señales de riesgo. En todo caso, sí parece conveniente vigilar ciertos desarrollos en algunos países. Así, la diferencia entre el crédito sobre el PIB y su nivel tendencial se mantuvo en terreno negativo y en descenso en toda la región, con la excepción de Brasil (véase gráfico 3). En este país, el crecimiento del crédito a los hogares se ha producido especialmente en las partidas más arriesgadas y con mayores tipos de interés —como las tarjetas de crédito—, y algunos indicadores de sostenibilidad están dando señales de tensionamiento, como la deuda de las familias como porcentaje de su renta disponible, que ha superado el 50 % y ha marcado un máximo histórico. Del mismo modo, en Colombia, la carga financiera de los hogares ha superado el 31 % de la renta disponible, un máximo histórico, impulsada por los créditos al consumo.

En el último semestre, en un entorno de elevada inflación, se produjo una caída de los depósitos en términos reales, de modo que los ratios tradicionales de apalancamiento han repuntado. Las entidades compensaron esta desaceleración de los depósitos con mayores emisiones en los mercados financieros domésticos y redujeron adicionalmente el apalancamiento neto frente al exterior.

1 El Banco de España realiza anualmente un ejercicio de identificación de terceros países (esto es, de fuera del Espacio Económico Europeo) que tienen relevancia material para el sistema bancario español a efectos del colchón de capital anticíclico (CCA). Para ello se analiza el volumen de las exposiciones internacionales de las entidades bancarias españolas siguiendo las orientaciones metodológicas de la Junta Europea de Riesgo Sistemático. En 2022 se han identificado ocho países materiales, que son Estados Unidos, Reino Unido y Turquía, y las cinco economías latinoamericanas ya mencionadas. Véase la [sección dedicada al CCA](#) en el sitio web del Banco de España.

2 Los beneficiarios de programas sociales como Auxilio Brasil pagan intereses más bajos por los créditos, y estos son directamente deducidos de las transferencias a cuenta del programa. <https://www.gov.br/cidadania/pt-br/auxilio-brasil/credito-consignado>

3 Chile, México y Perú.

4 Sobre este tema véanse, entre otros, Banco Mundial (2022), «Del dinero en efectivo al pago digital en pandemia»; Banco Mundial (2021), «Financial Inclusion, Digital Payments, and Resilience in the Age of COVID-19», y BID (2022), «Acelerando los pagos digitales en América Latina y el Caribe», entre otros. El programa de pagos digitales de mayor éxito se puso en marcha en Brasil, el denominado PIX (*Pagamento Instantâneo Brasileiro*). A través de este programa —el banco central lo creó al inicio de la pandemia y le proporciona la infraestructura necesaria—, se pueden realizar multitud de transacciones entre cuentas corrientes, de ahorro o de crédito utilizando simplemente una clave en los teléfonos móviles. Este programa ha logrado en sus dos años de existencia una elevada penetración en la población; en octubre de 2022 alcanzó las 100 transacciones al año per cápita, comparables favorablemente con las de otros países con medios de pago mucho más digitalizados, como Suecia (39) o Dinamarca (49).

Recuadro 2

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS SISTEMAS BANCARIOS EN AMÉRICA LATINA (cont.)

Gráfico 1
Crédito bancario al sector privado: real (a)

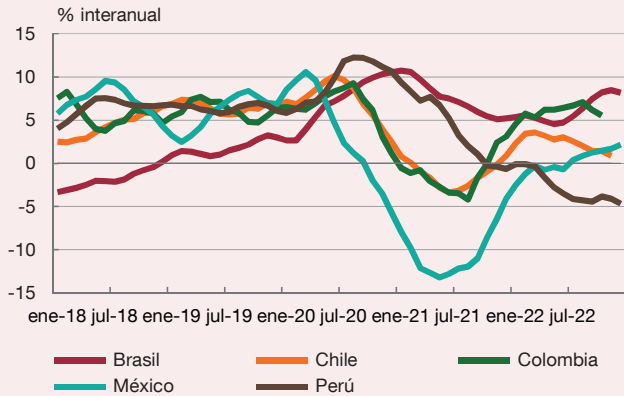


Gráfico 2
Crédito bancario al sector privado: real, por tipo de crédito (a)

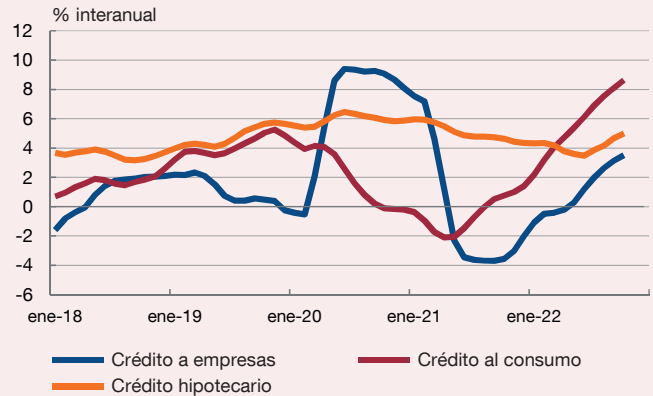


Gráfico 3
Crédito bancario al sector privado: diferencia respecto a la tendencia

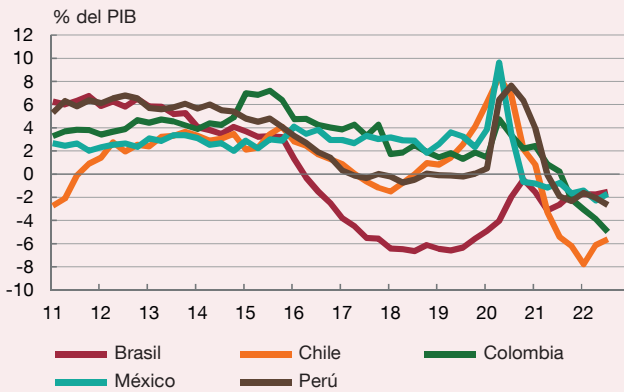


Gráfico 4
Capital regulatorio

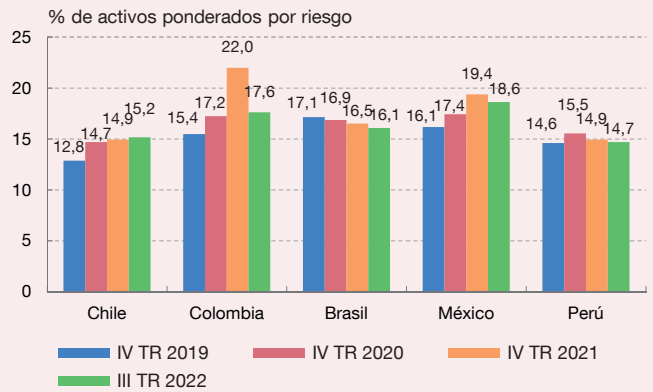


Gráfico 5
Rentabilidad (b)

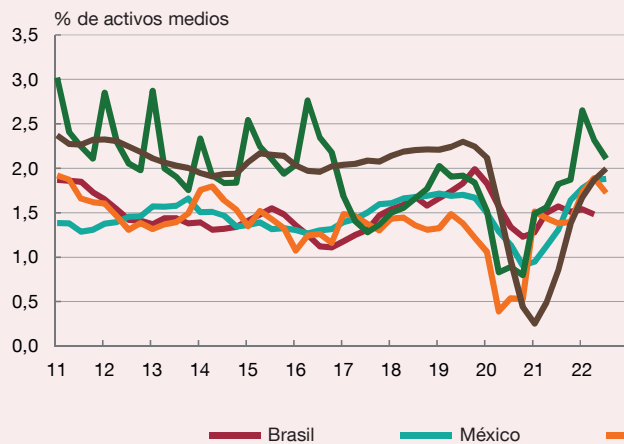
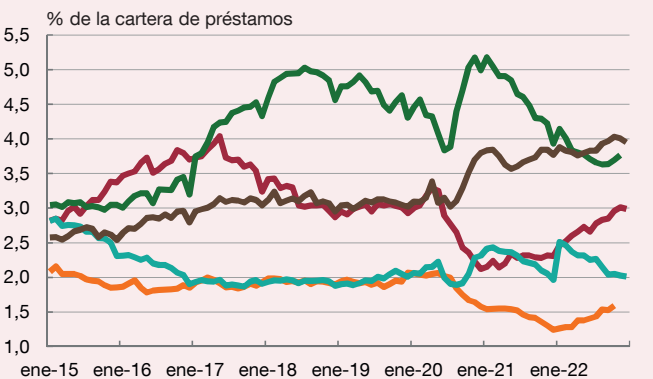


Gráfico 6
Préstamos de dudoso cobro



FUENTES: Estadísticas nacionales, Refinitiv, FMI y Banco de España.

a Tasas de crecimiento del crédito real calculadas como la diferencia entre la tasa de crecimiento del crédito nominal y la tasa de inflación. El agregado de América Latina por tipo de crédito se calcula usando el promedio de las tasas interanuales de los cinco países, ponderado por el PIB en paridad del poder de compra.
b Rendimiento sobre los activos medios (ROA).

Recuadro 2

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS SISTEMAS BANCARIOS EN AMÉRICA LATINA (cont.)

Los indicadores de solvencia y rentabilidad de los sistemas bancarios latinoamericanos tampoco han mostrado señales significativas de tensionamiento. Así, las ratios de capital se mantuvieron estables⁵, y por encima de los mínimos regulatorios en el tercer trimestre de 2022 (véase gráfico 4). Por su parte, la rentabilidad del negocio bancario superó, en la mayoría de los países, los niveles previos a la pandemia (véase gráfico 5), en buena medida por el aumento de los márgenes de intermediación.

Por último, la heterogeneidad ha sido la nota más destacada en lo que respecta a la evolución reciente de la morosidad. Los préstamos de dudoso cobro continuaron aumentando en Brasil y Chile, fruto del incremento de los impagos en los segmentos de crédito a hogares —en concreto, en Brasil, en el de tarjetas de crédito y créditos personales—, aunque sin alcanzar aún los niveles previos a la pandemia (véase gráfico 6). Por el contrario, los préstamos de dudoso cobro disminuyeron en México —fundamentalmente los de empresas— y en Colombia —con caídas en la morosidad del crédito a empresas e hipotecario, y un aumento en la morosidad relativa a los préstamos al consumo—, si bien, en este último país, desde niveles aún muy elevados. Mención aparte merece el caso de Perú, donde la tasa de morosidad lleva aumentando ininterrumpidamente desde comienzos de 2011 y, tras registrar un fuerte repunte durante la pandemia, aún no muestra signos de reducción, ya que en noviembre de 2022 se situó en máximos de los últimos 18 años (4%). Esta dinámica se debe, fundamentalmente, a la tendencia creciente en la ratio de impagos de las empresas de mediano, pequeño y microtamaño. En sentido contrario, a lo largo de 2022, disminuyeron en este país tanto la morosidad del crédito al consumo como la del crédito hipotecario.

Más allá del análisis de la evolución reciente de los principales indicadores del sector bancario en los países latinoamericanos con relevancia material para el sistema bancario español, los bancos centrales o las entidades supervisoras de estos países también señalan una serie de riesgos para sus sistemas bancarios en sus informes regulares de estabilidad financiera. En particular, en estos informes, correspondientes al segundo semestre de 2022, se identifican algunos riesgos comunes a todas estas economías, y otros de carácter más específico vinculados a determinados países⁶.

En cuanto a los primeros, durante 2022, las economías de la región se han visto afectadas por riesgos de origen mayoritariamente externos. Según la narrativa de los supervisores de la región, entre dichos riesgos destacan, especialmente, los vinculados con la guerra en Ucrania, el repunte global de la inflación, el endurecimiento —también global— de las condiciones financieras, la mayor volatilidad de los flujos de capitales a escala internacional —y el riesgo de una salida desordenada de estos de la región—, y la desaceleración de la economía china. Dos fuentes de riesgo adicionales en las que estos informes también vienen poniendo énfasis en los últimos trimestres son el cambio climático y los nuevos desarrollos tecnológicos en el ámbito financiero, ambos de naturaleza eminentemente global.

El esquema 1 resume los principales riesgos, de carácter más idiosincrásico, para los sistemas bancarios de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, de acuerdo con la valoración de sus supervisores nacionales.

5 Salvo en Colombia, donde las ratios de capital descendieron debido a la caída del patrimonio básico ordinario fruto de la adaptación a los lineamientos contables de Basilea III.

6 Los mencionados informes se pueden consultar en [Relatório de Estabilidade Financeira \(Brasil\)](#), [Reporte de Estabilidad Financiera \(México\)](#), [Informe de Estabilidad Financiera \(Chile\)](#), [Reporte de Estabilidad Financiera \(Colombia\)](#) y [Reporte de Estabilidad Financiera \(Perú\)](#).

Recuadro 2

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS SISTEMAS BANCARIOS EN AMÉRICA LATINA (cont.)

Esquema 1

Los bancos centrales de las principales economías de la región resaltan unos riesgos específicos



FUENTE: Banco de España.

Recuadro 2

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS SISTEMAS BANCARIOS EN AMÉRICA LATINA (cont.)

Esquema 1

Los bancos centrales de las principales economías de la región resaltan unos riesgos específicos (cont.)



FUENTE: Banco de España.

Cómo citar este documento

Banco de España. Departamento de Economía Internacional y Área del Euro. (2023). Informe de Economía Latinoamericana, 2º semestre 2022. <https://doi.org/10.53479/29669>

Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.

© Banco de España, Madrid, 2023