

## INFORME DE ECONOMÍA LATINOAMERICANA. SEGUNDO SEMESTRE DE 2023

Departamento de Economía Internacional y Área del Euro  
Dirección General de Economía y Estadística

Real Instituto Elcano, 8 de marzo de 2024



## Informe de Economía Latinoamericana (2S2023): Principales condicionantes del proceso de reducción de la inflación

**Recuadro 1. Medidas recientes de política económica en Argentina**

**Recuadro 2. El mercado asegurador latinoamericano (conjunto con MAPFRE Economics)**

**Recuadro 3. Algunos rasgos básicos de la inmigración desde Centroamérica y la República Dominicana (conjunto con SECMCA)**

**Indicadores macrofinancieros: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, CARD**

Página web de América Latina en Banco de España

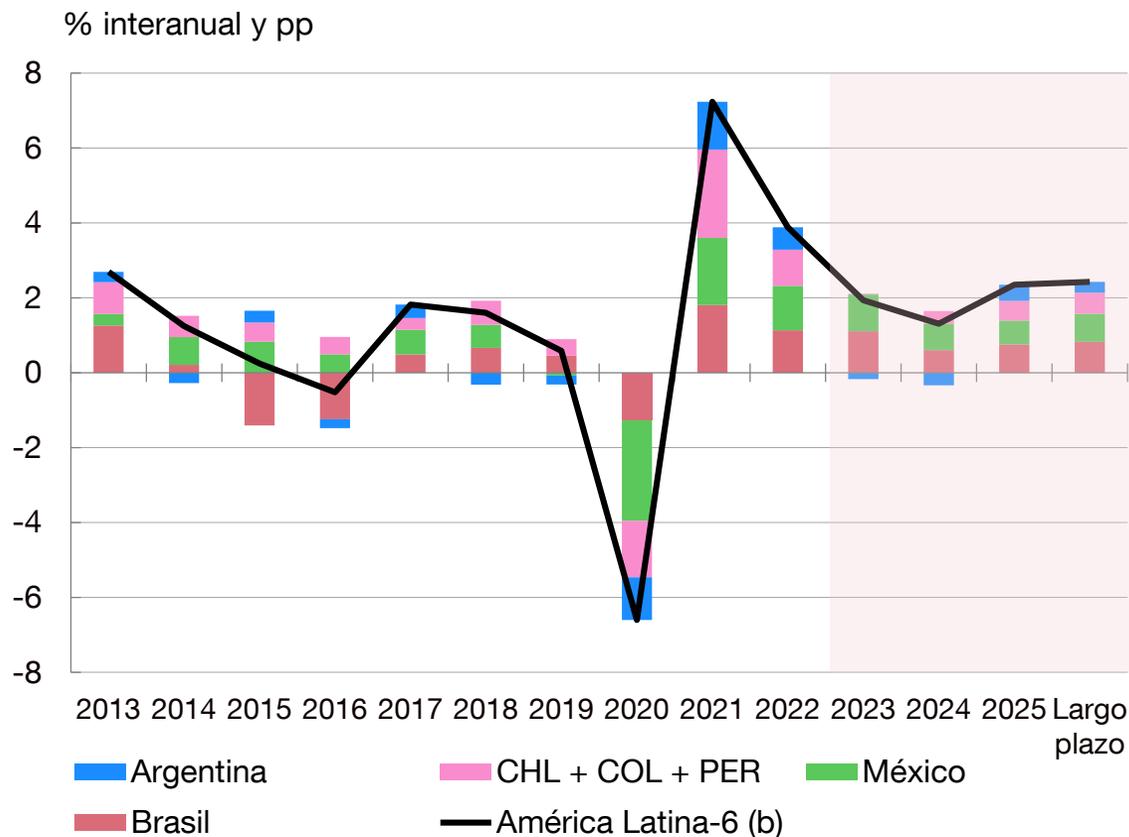
[aquí](#)

- **En 2S23 y primeros meses de 2024 continuó el proceso de moderación de la inflación en LATAM**
  - Principales bancos centrales de la región (salvo México) iniciaron ciclo de relajación monetaria que se prolongaría en los próximos trimestres si la inflación continúa reduciéndose hacia sus objetivos
- **Los principales elementos condicionantes del fin del episodio inflacionista son:**
  - La inflación de servicios flexione de manera más consistente a la baja
  - Se relajen las presiones sobre los precios de los alimentos (riesgos al alza por El Niño)
  - Política fiscal adquiera tono coherente con el restrictivo de la política monetaria
- **Aumento de la vulnerabilidad de las finanzas públicas por lo que es clave el cumplimiento de los marcos de reglas fiscales**
- **Riesgos y vulnerabilidades de los sistemas bancarios se mantienen muy contenidos**
- **Es crucial la implementación de reformas estructurales para aumentar crecimiento potencial contra el que opera el mayor envejecimiento poblacional que en otras regiones emergentes**
  - Algunos países podrían beneficiarse del aumento del riesgo geopolítico global (*nearshoring*)
  - Sector asegurador juega papel clave para desarrollo económico (p.e., ante surgimiento de riesgos derivados del cambio climático que deben ser cubiertos)

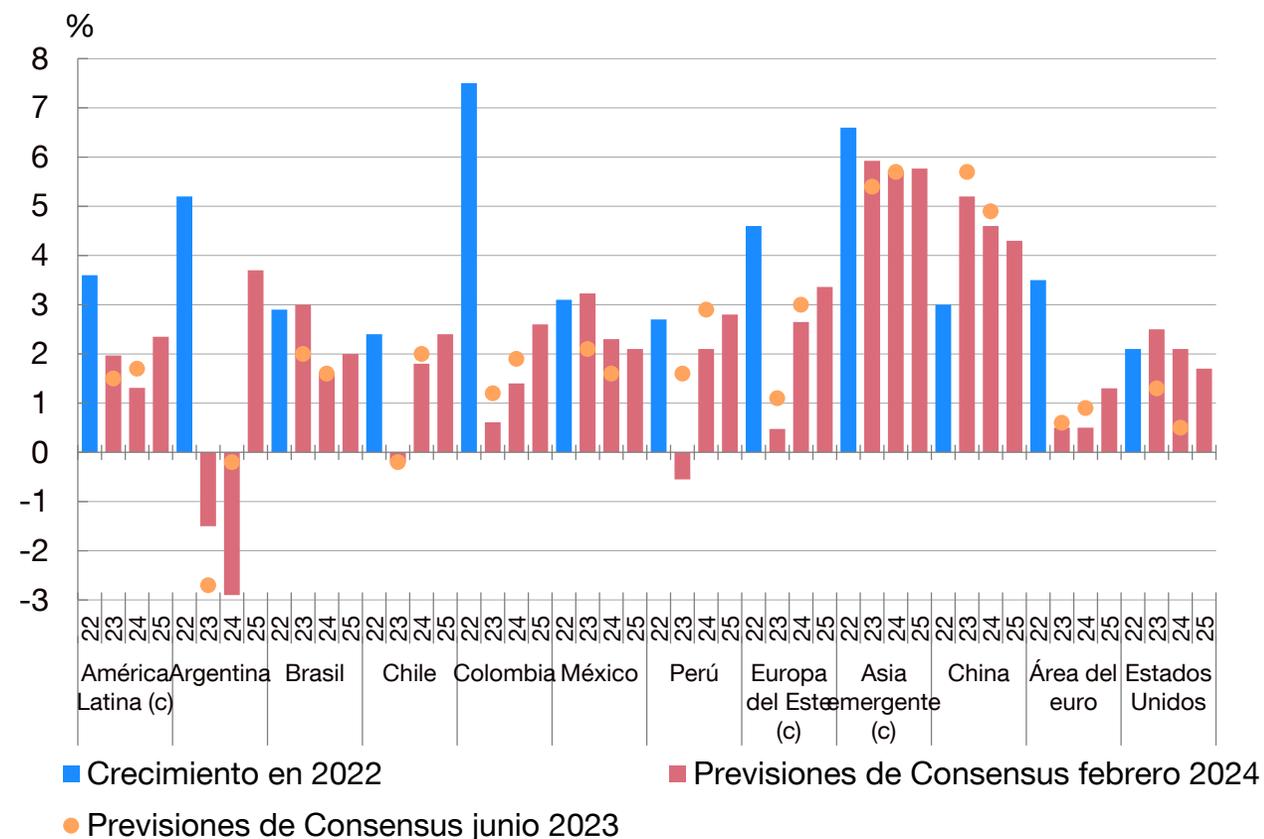
# LA ACTIVIDAD ECONÓMICA DE LA REGIÓN SE DESACELERÓ EN 2023, CON HETEROGENEIDAD POR PAÍSES

- Notable debilidad en 4T23 con crecimiento intertrimestral ligeramente negativo
- Para 2024 consenso de analistas anticipa menor avance de la actividad que en 2023 por la caída del PIB en Argentina y la desaceleración en Brasil y México

1.a Contribuciones al crecimiento del PIB en América Latina-6 (a)



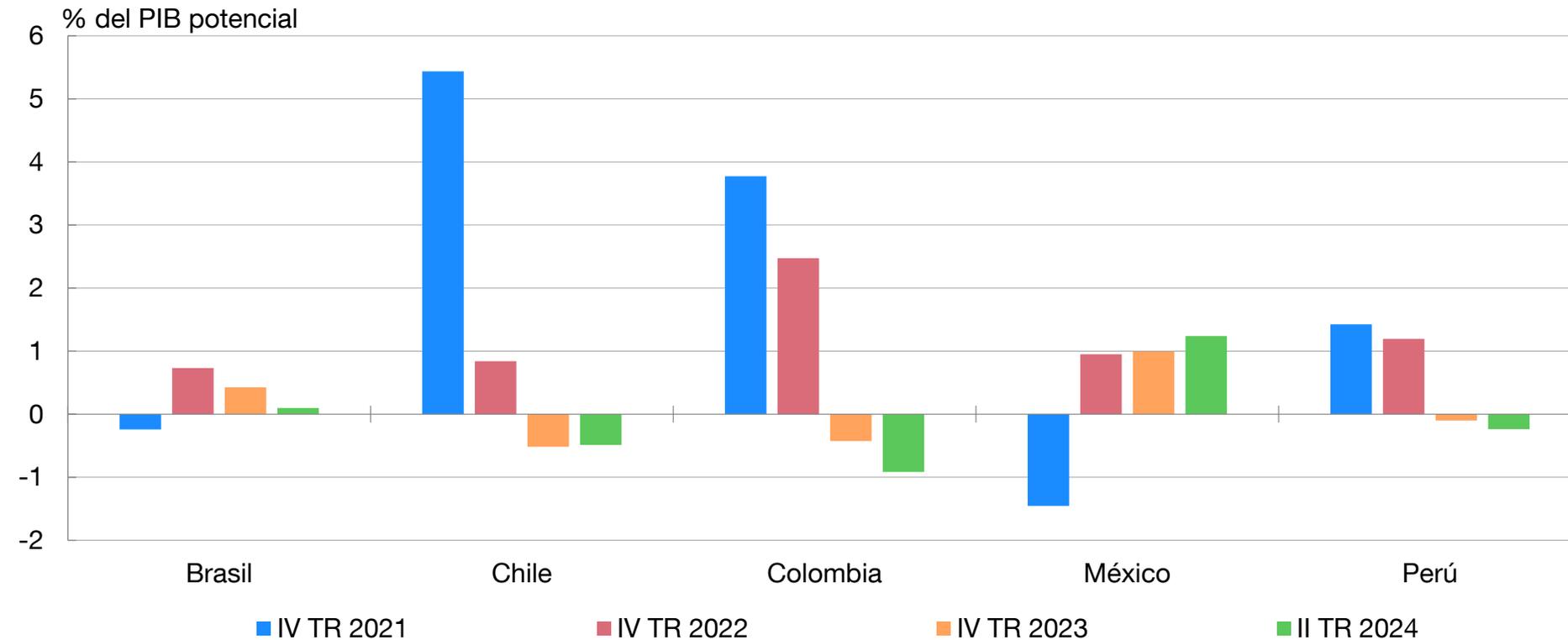
1.b Previsiones de crecimiento del PIB para 2023, 2024 y 2025



# EN 2024 LAS BRECHAS DE PRODUCCIÓN PASARÍAN A SER NEGATIVAS O NULAS EN LA MAYORÍA DE PAÍSES DE LA REGIÓN

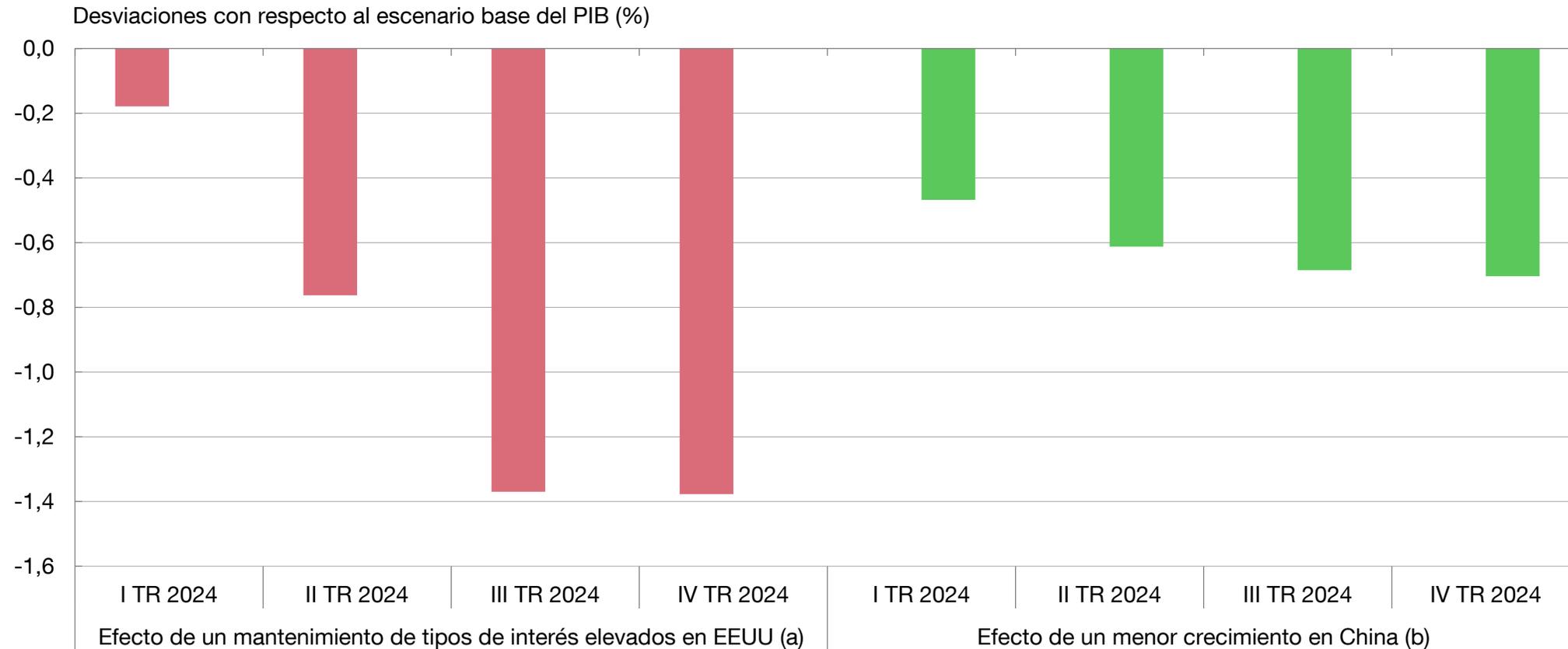
- Apoyo para el proceso de reducción de la inflación
- Excepción es México, lo que explica la cautela del banco central

## 2.a Brechas de producción en América Latina (a)



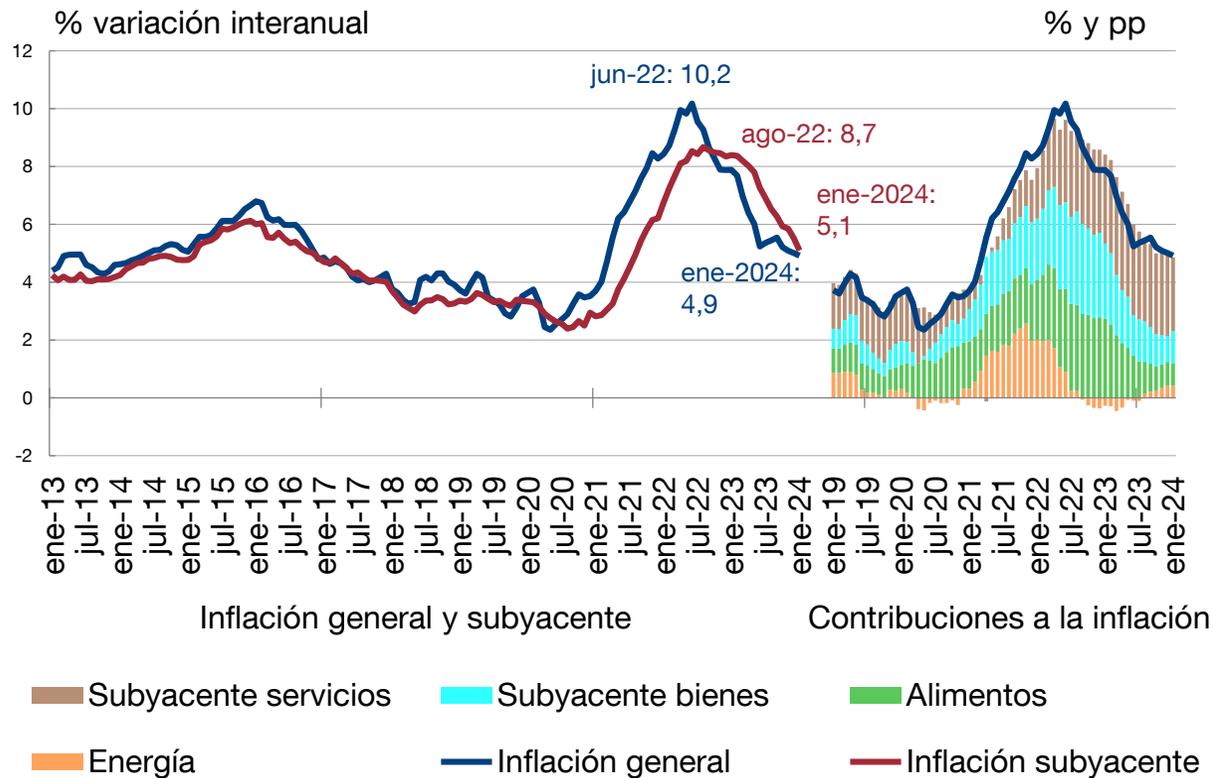
- En el ámbito interno, el principal riesgo para la actividad económica provendría de una disminución más lenta de lo previsto de la inflación

### 3.a Efectos externos sobre el crecimiento de América Latina

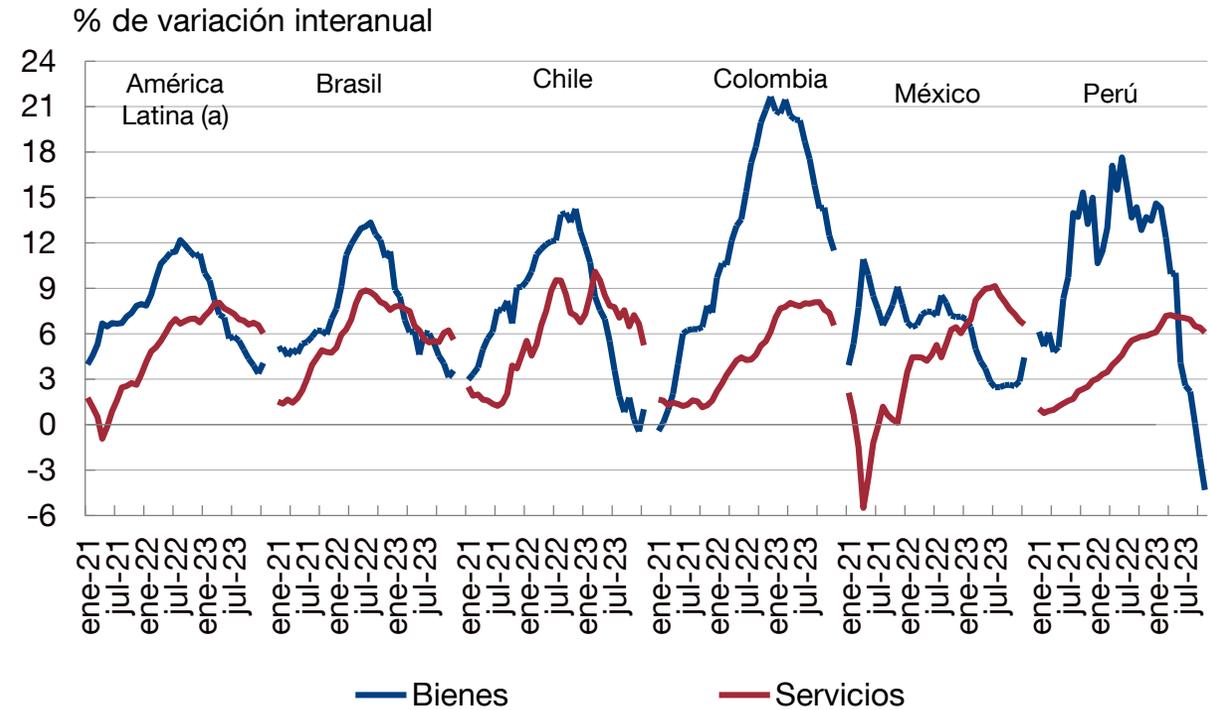


- Heterogeneidad por componentes, donde los servicios siguen evidenciando una cierta resistencia a la baja

## 4.a Inflación en América Latina y contribuciones (a)

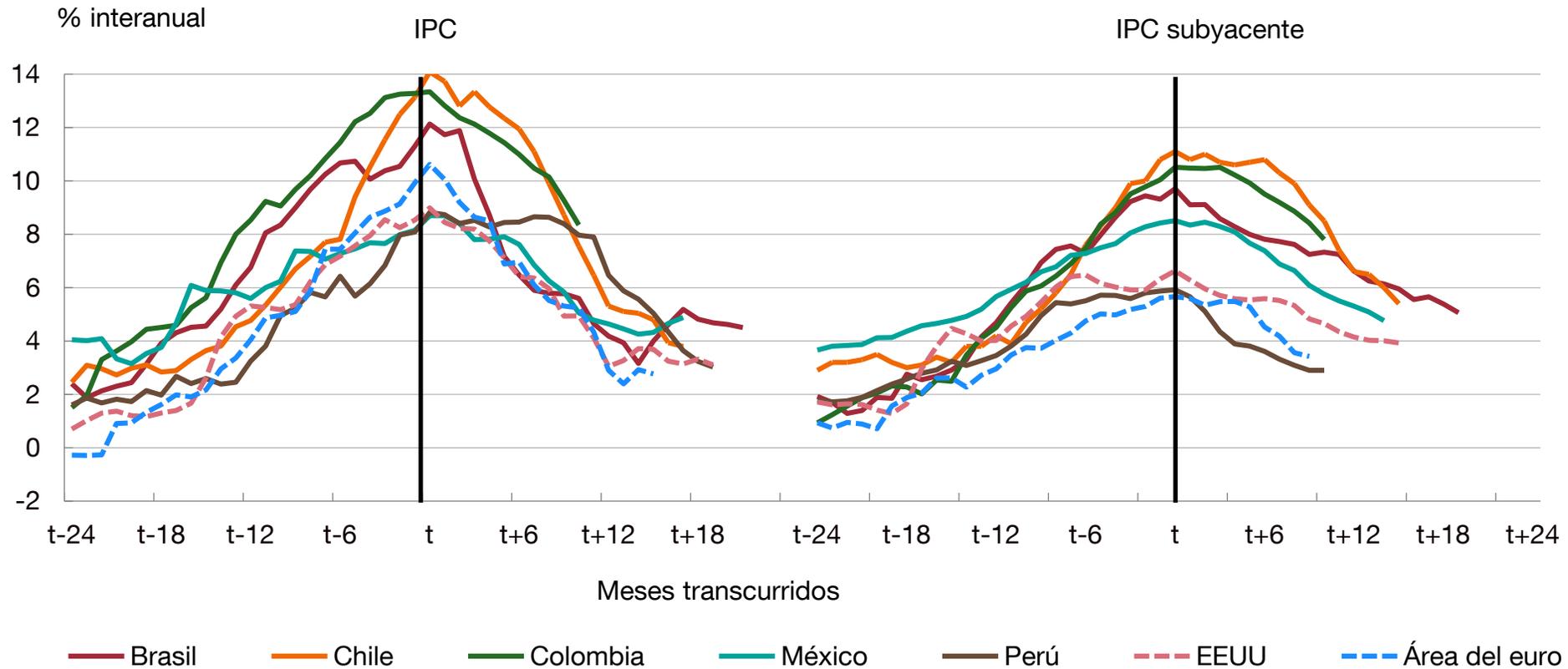


## 4.b Inflación en América Latina: bienes y servicios (b)



- Inflación más elevada en Colombia, que alcanzó su máximo después que otros países
- Cierta repunte en Brasil por desaparición de un subsidio en bienes energéticos

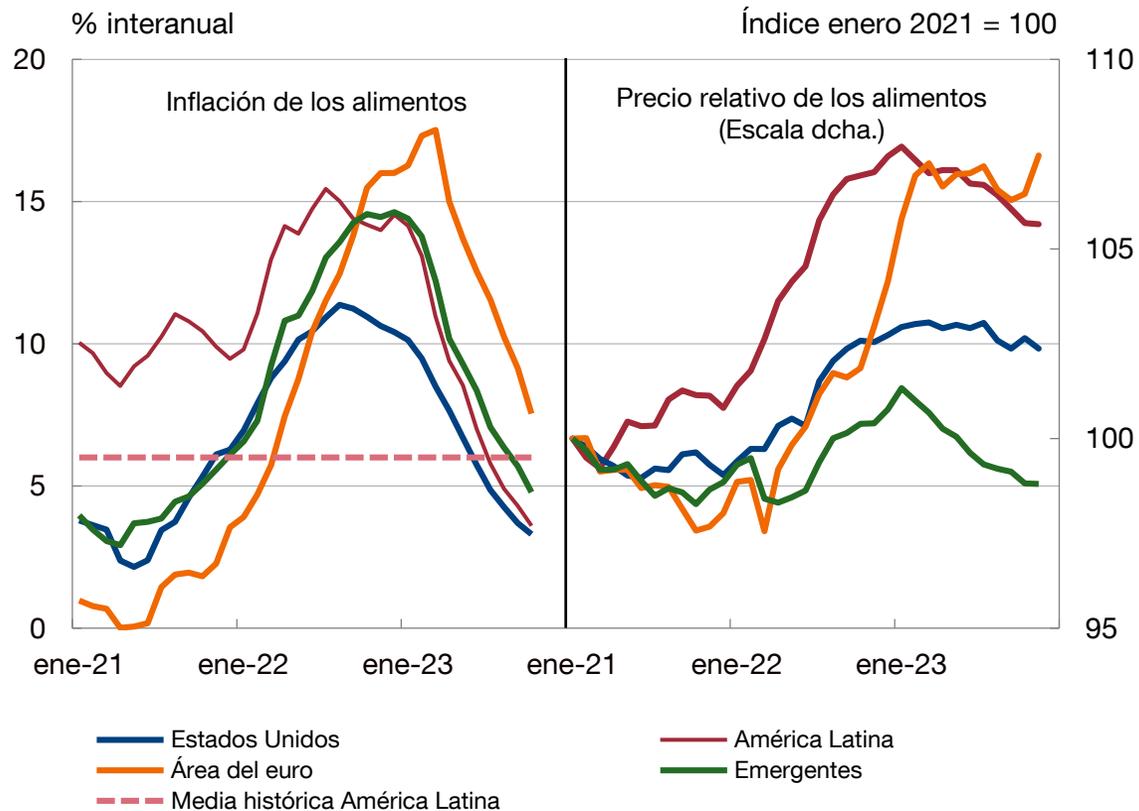
## 5.a Caída de la inflación desde su máximo (a)



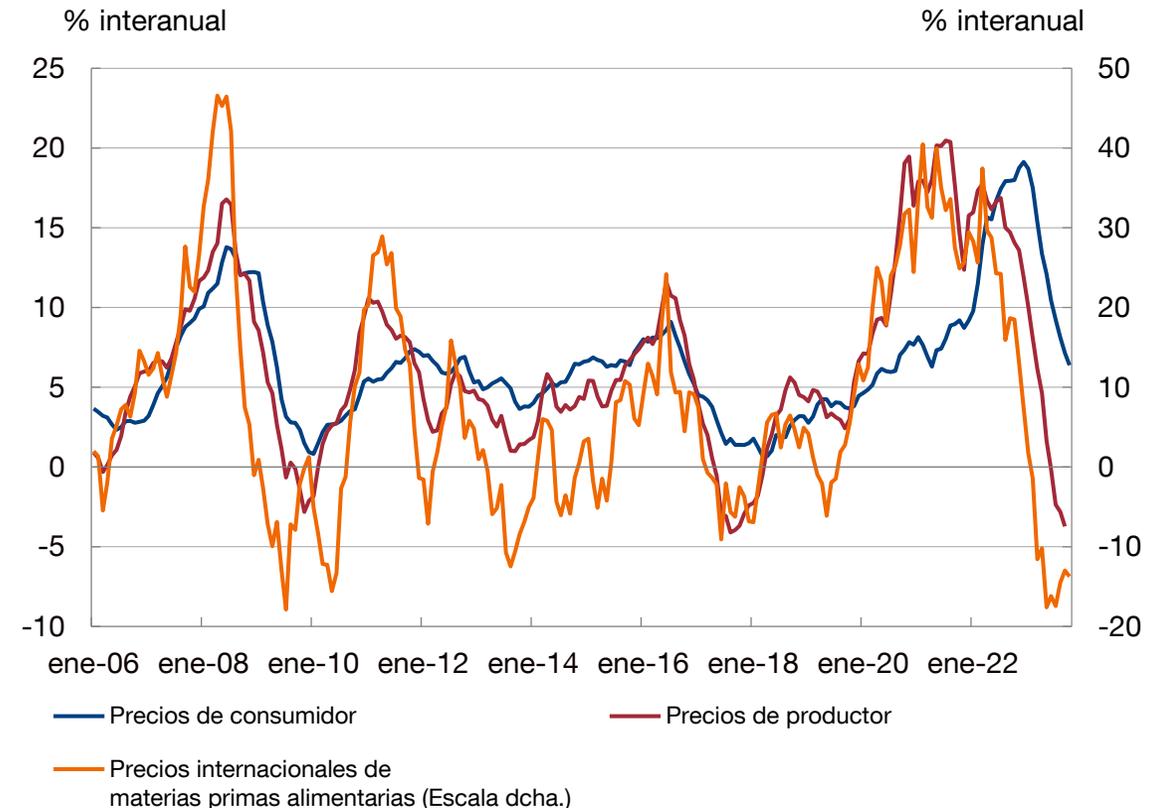
# A PESAR DE LA REDUCCIÓN DE LA INFLACIÓN DE ALIMENTOS, SE PODRÍA MANTENER ELEVADA EN LOS PRÓXIMOS TRIMESTRES

- El nivel de los precios de los alimentos en LATAM en términos reales ha aumentado más que en otras regiones emergentes
- Evolución reciente de los precios de las materias primas alimenticias y energéticas conllevarán, probablemente, una ralentización del proceso de desinflación de la región

**6.a La inflación y los precios de los alimentos en América Latina en el contexto global (a) (b) (c)**



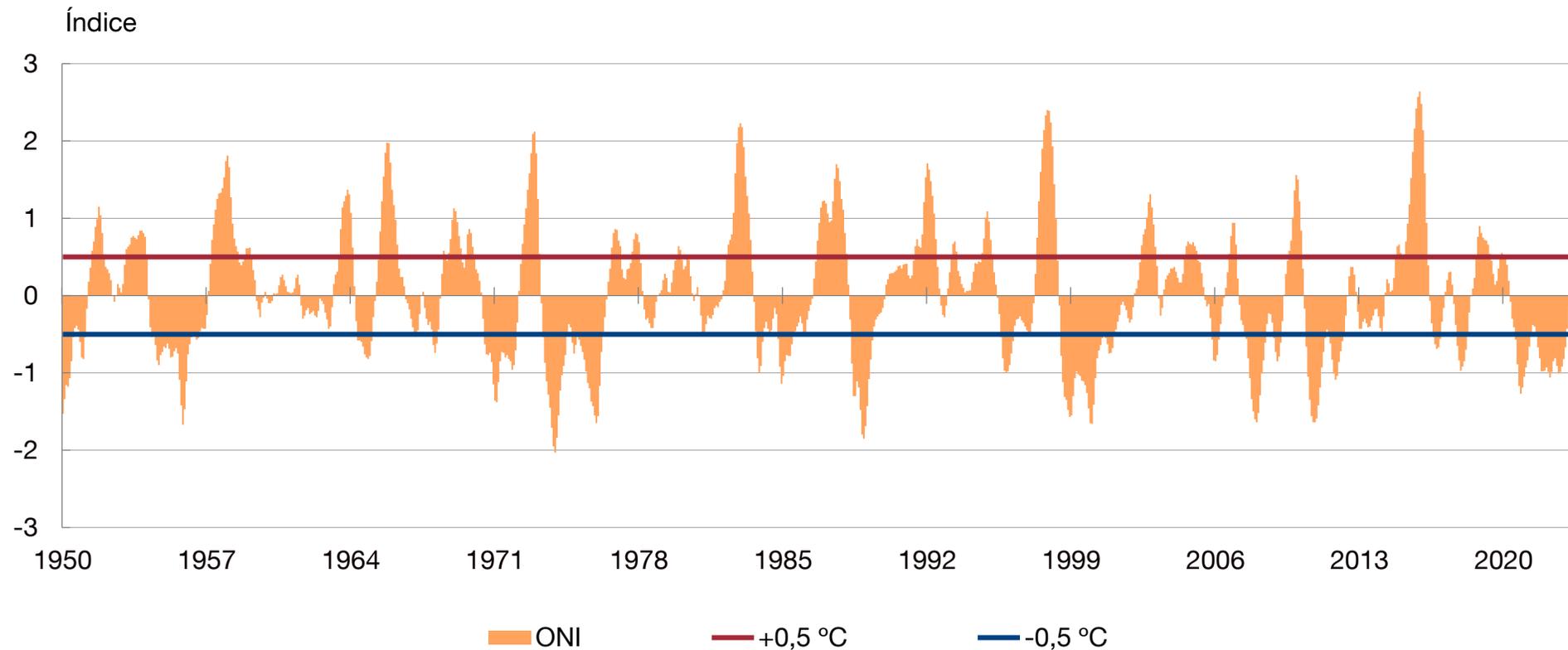
**6.b Los precios de los alimentos a lo largo de cadena de valor en América Latina**



# ADEMÁS, PERSISTEN LOS RIESGOS INFLACIONISTAS DERIVADOS DE “EL NIÑO”, AUNQUE SOLO SERÍAN SIGNIFICATIVOS PARA ALGUNOS PAÍSES

- Los cambios en las condiciones climatológicas distorsionan el ciclo de producción y afectan a los precios de las materias primas agrícolas, energéticas y mineras

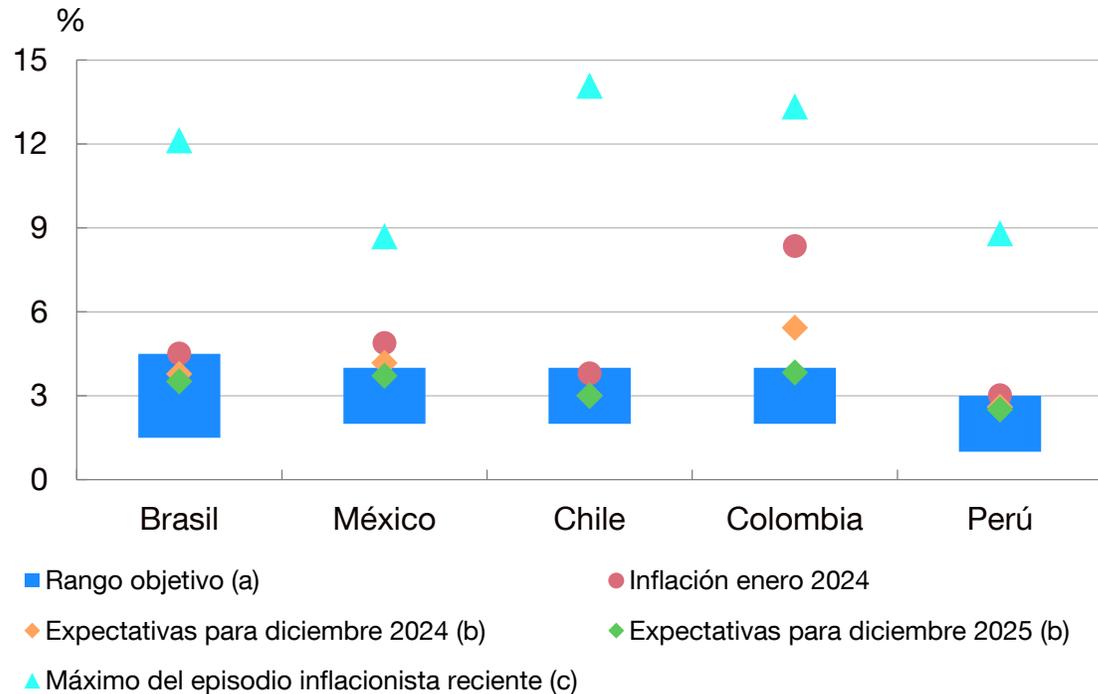
7.a Índice Oceánico de El Niño (ONI) (a)



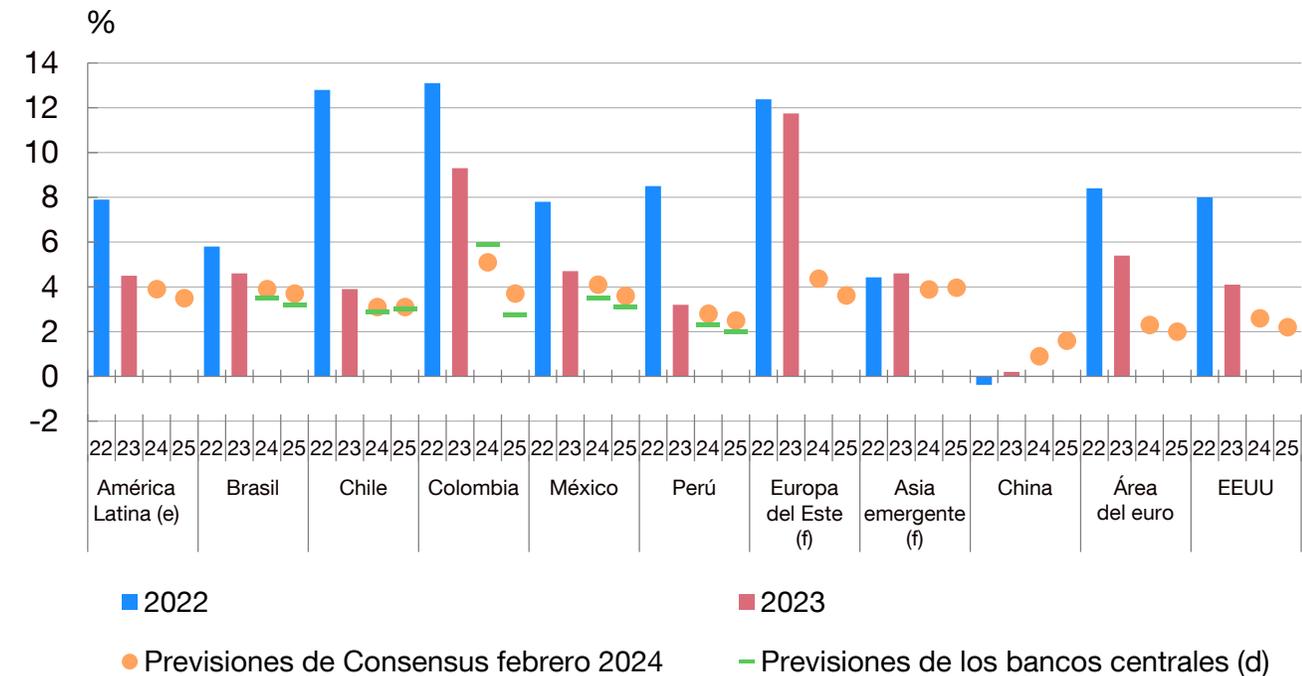
# DE ACUERDO CON LAS ENCUESTAS, SE ESPERA QUE CONTINÚE EL PROCESO GRADUAL DE REDUCCIÓN DE LA INFLACIÓN

- Se alcanzarían los rangos objetivos de los bancos centrales en 2024
- A medio plazo por encima del objetivo puntual de inflación (habitual en la experiencia histórica)
- Bancos centrales son ligeramente más optimistas en algunos países. Los riesgos siguen sesgados al alza

8.a Inflación, objetivos de inflación y expectativas de inflación



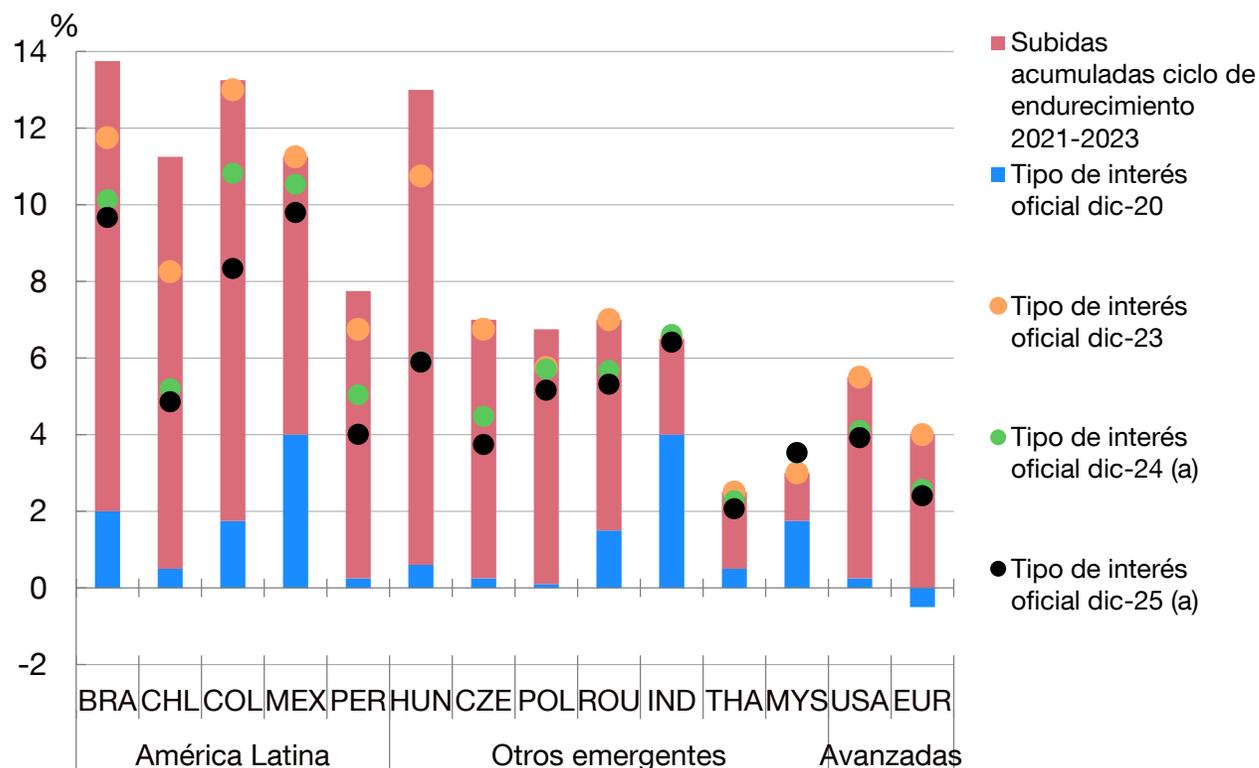
8.b Previsiones de inflación



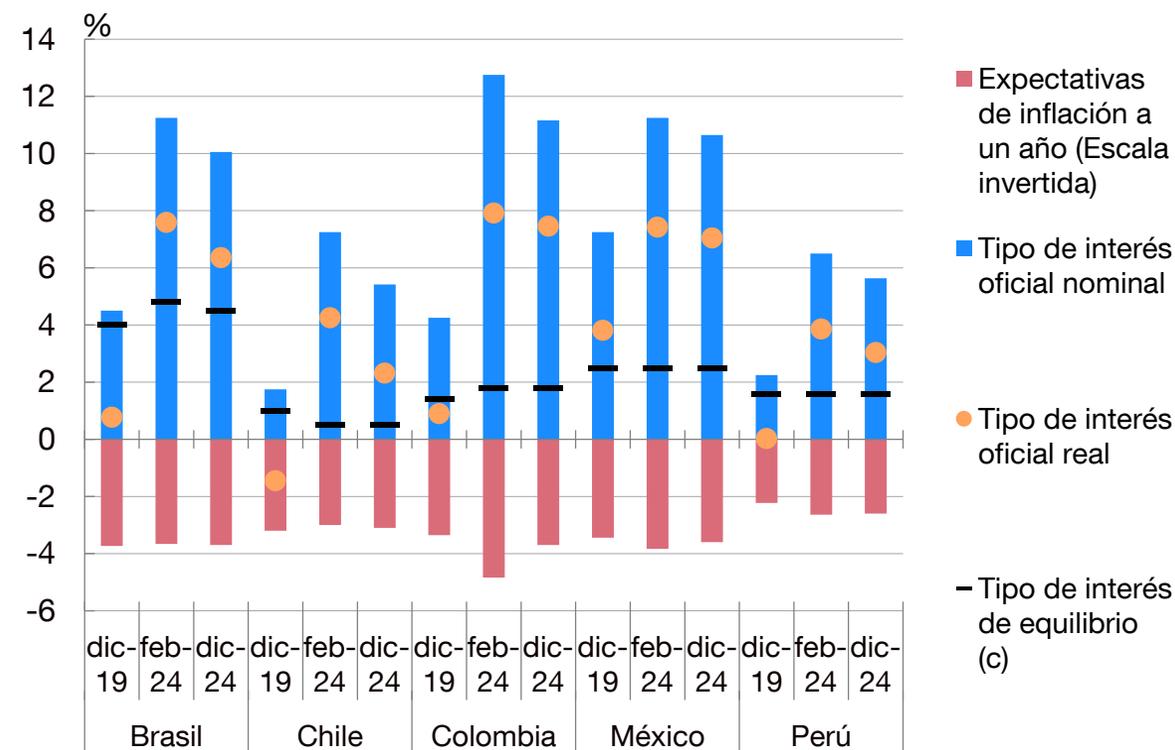
# LA MAYORÍA DE LOS BANCOS CENTRALES DE LA REGIÓN INICIARON UN CICLO DE RELAJACIÓN MONETARIA EN EL SEGUNDO SEMESTRE DE 2023

- Los mercados financieros anticipan que se producirán más descensos en los próximos trimestres y que BANXICO se incorporará a este ciclo de relajación en el primer trimestre de 2024
- Los tipos de interés reales mantendrán un tono restrictivo de la política monetaria a finales de 2024

9.a Tipos de interés oficiales



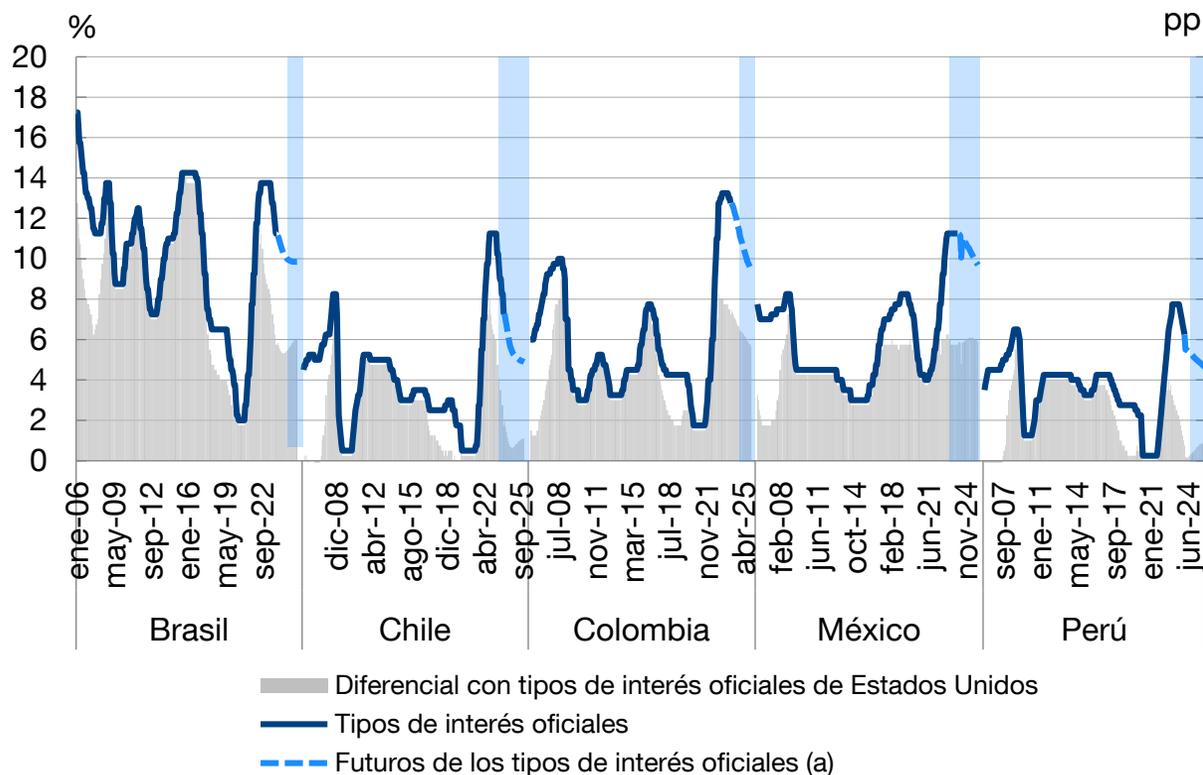
9.b Tipos de interés oficiales reales en las principales economías de América Latina (b)



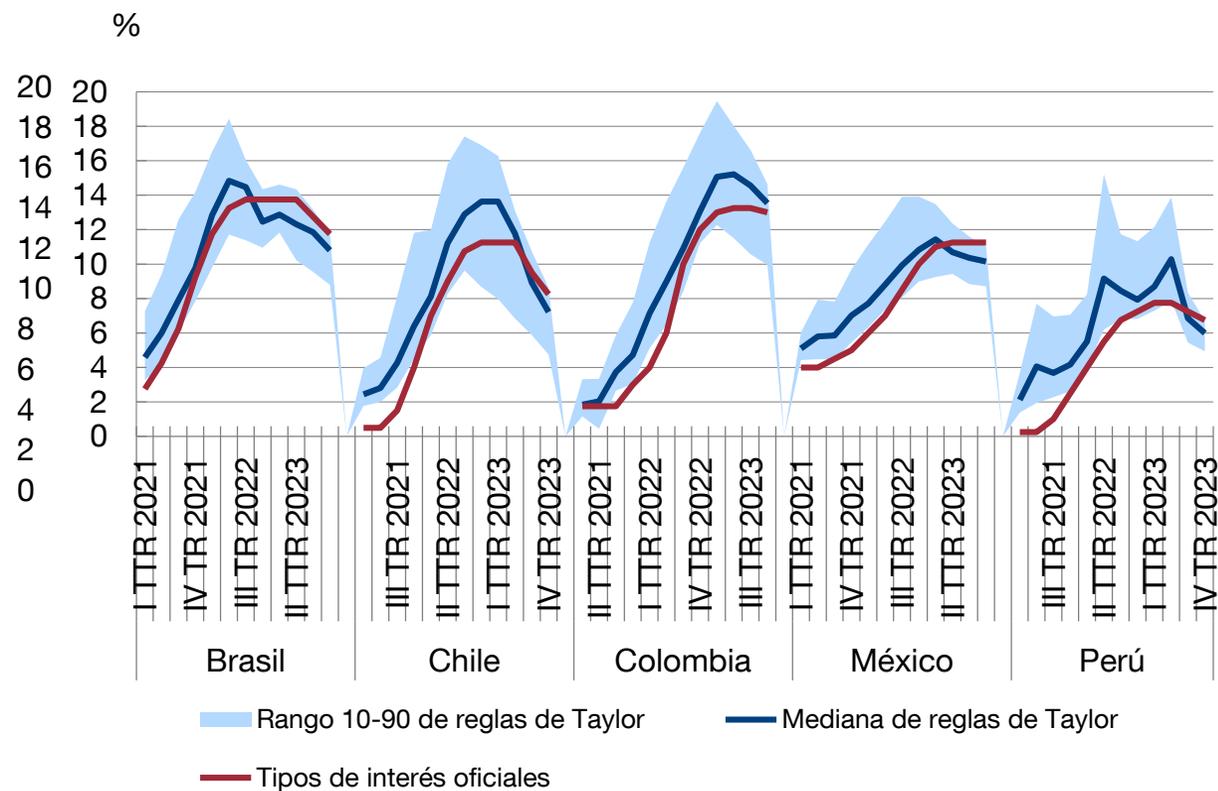
# EL PROCESO DE RELAJACIÓN MONETARIA SE VERÁ CONDICIONADO POR LAS DECISIONES DE LOS BANCOS CENTRALES EN LAS ECONOMÍAS AVANZADAS

- Los tipos de interés oficiales de las principales economías de la región se encuentran en línea con los que se derivarían de la estimación de un conjunto amplio de reglas de Taylor

10.a Tipos de interés oficiales en América Latina y diferenciales con los de Estados Unidos



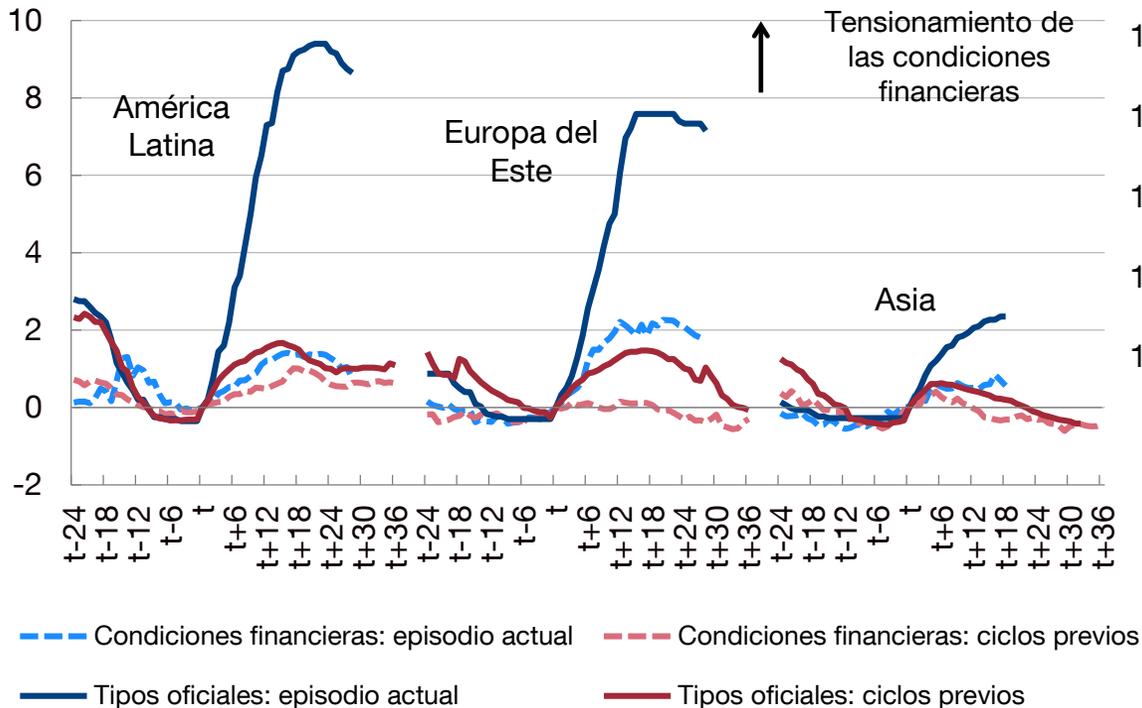
10.b Tipos de interés oficiales y reglas de Taylor (b)



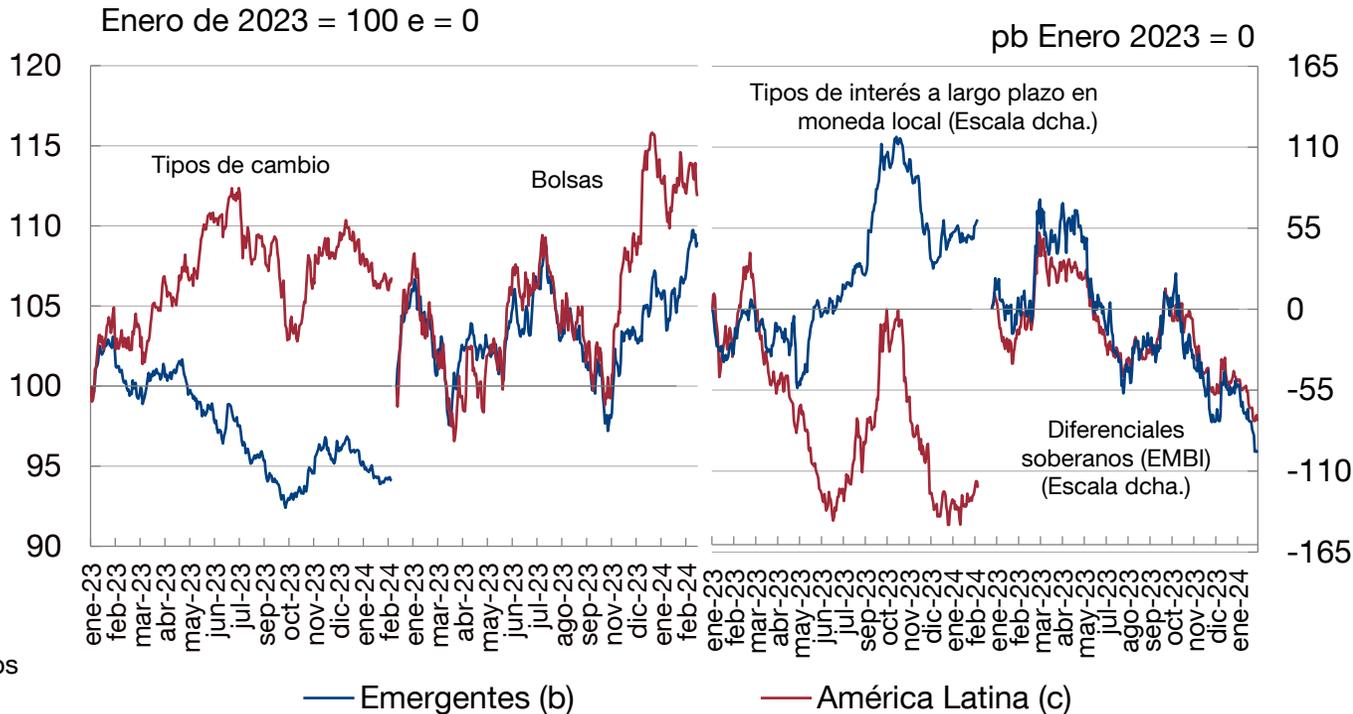
# EN LÍNEA CON EL CICLO DE RECORTES DE LOS TIPOS DE INTERÉS OFICIALES, LAS CONDICIONES FINANCIERAS HAN COMENZADO A RELAJARSE RECIENTEMENTE

- El comportamiento de las variables financieras siguió siendo mejor que en el resto de los países emergentes
- La rentabilidad de las operaciones de “carry-trade”, a pesar del cambio de sentido de la política monetaria, junto a que la región se mantiene ajena a las tensiones asociadas a los conflictos geopolíticos globales apoyan este comportamiento

11.a Índices de condiciones financieras y tipos de interés oficiales (a)

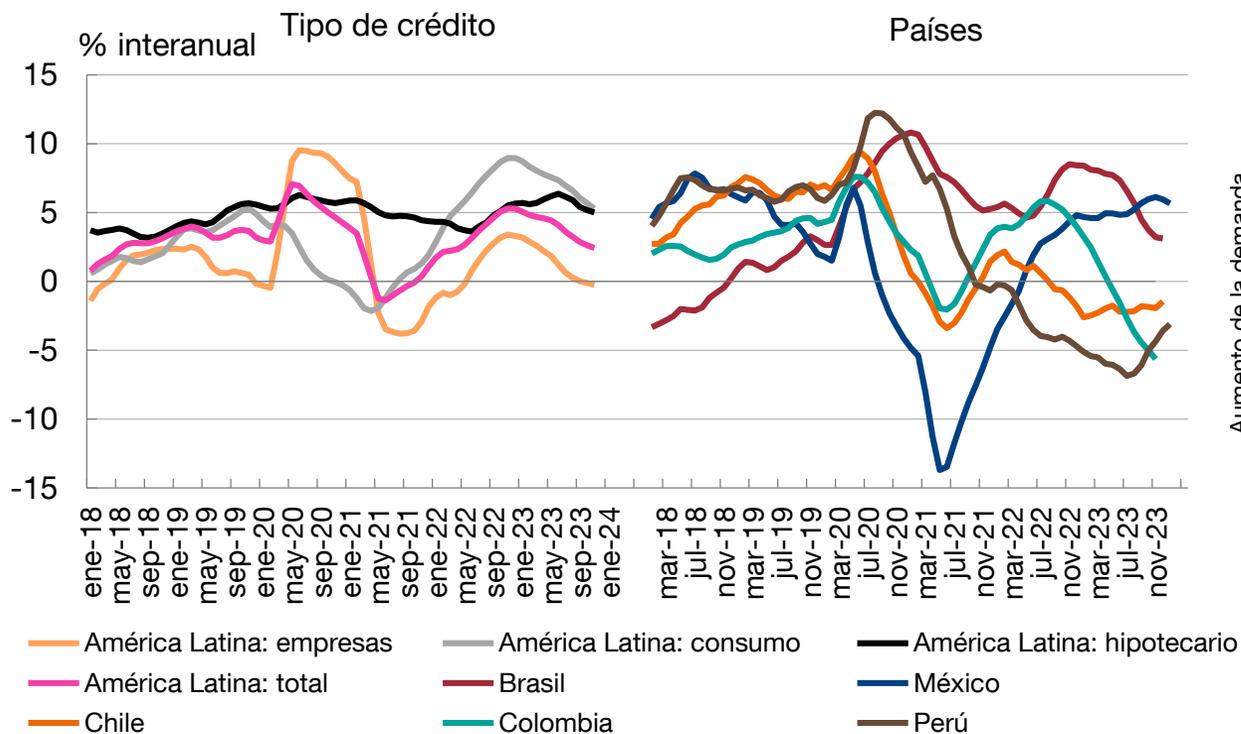


11.b Variables de los mercados financieros

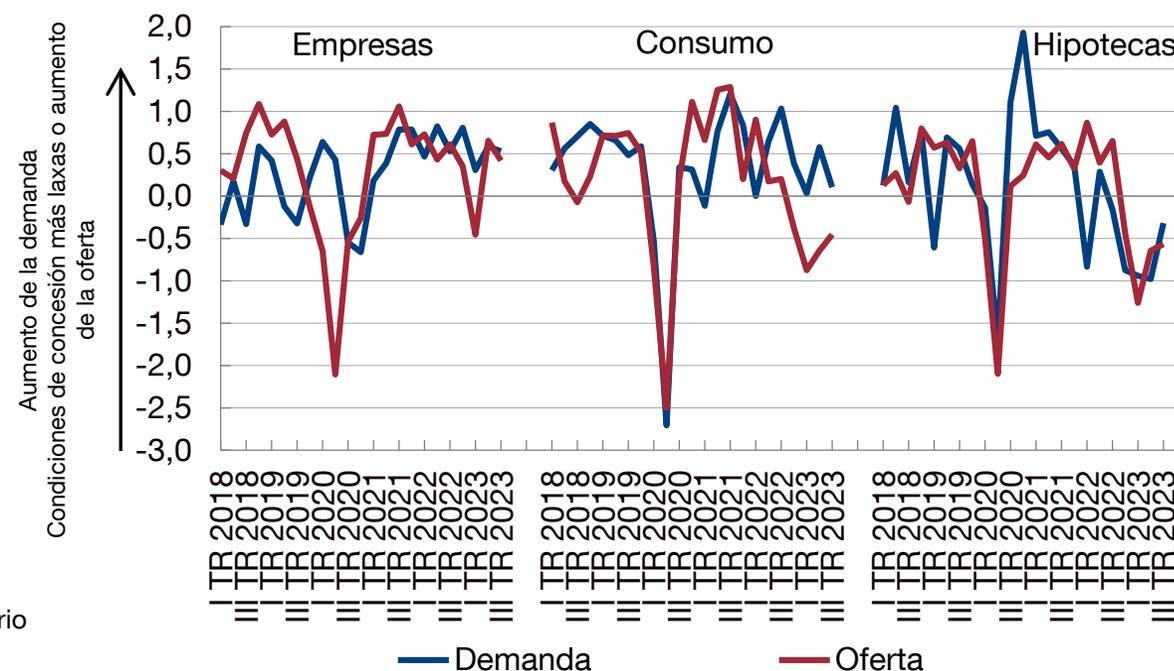


- Todos los segmentos del crédito y todos los países (con la excepción de México) perdieron dinamismo
- Según las encuestas de condiciones crediticias de los bancos centrales, la desaceleración del crédito obedecería a una mayor debilidad de la demanda junto a condiciones de concesión de créditos que han seguido endureciéndose

12.a Variaciones del crédito al sector privado no financiero (real) (a)



12.b Índices de condiciones crediticias: América Latina



# LA EXPOSICIÓN DE LOS BANCOS AL SECTOR PÚBLICO ES MÁS ELEVADA EN LATAM QUE EN OTRAS ECONOMÍAS EMERGENTES

- Como factor mitigante, gran parte de la deuda pública en los activos de los bancos es a corto plazo y a tipo de interés variable – vinculados a los tipos de interés oficiales o a la inflación – y está mayoritariamente valorada a precios de mercado
- Esto explicaría en parte por qué los sistemas bancarios latinoamericanos apenas se vieron afectados por las turbulencias bancarias ligadas a la resolución del Silicon Valley Bank (mar-23)

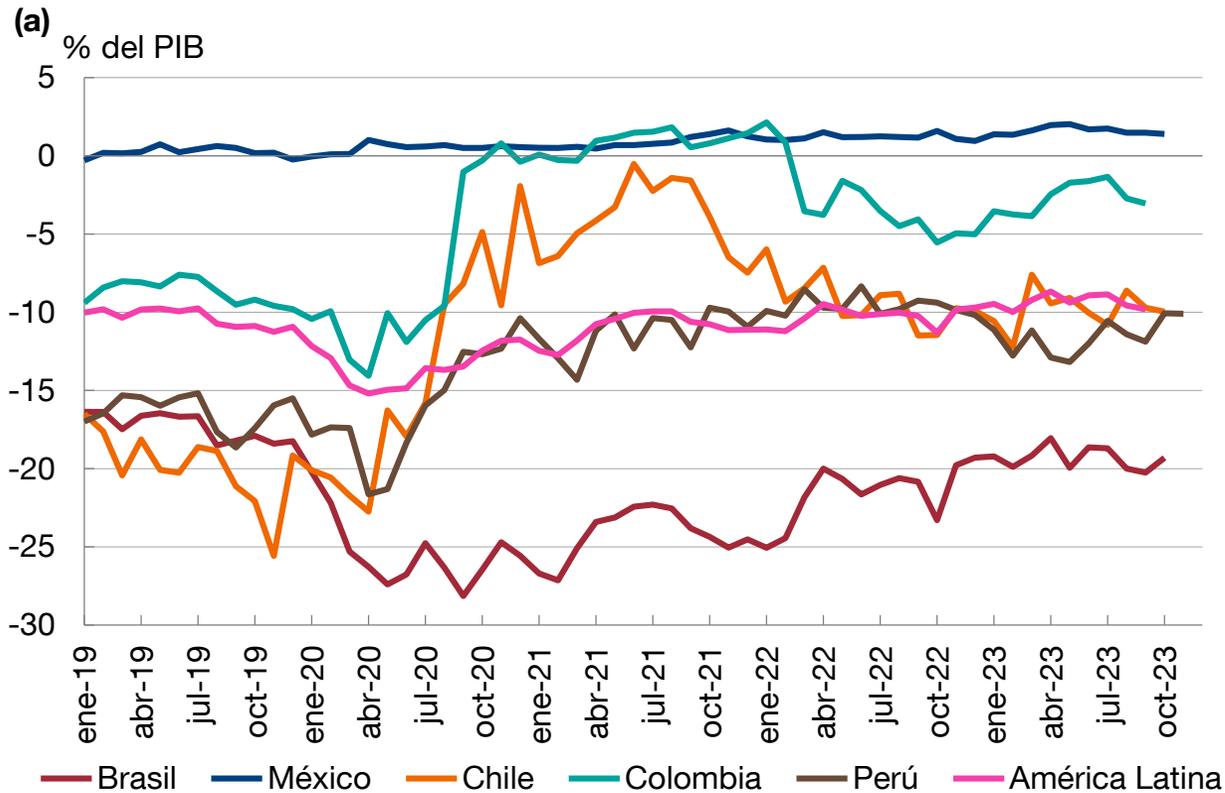
13.b Nexo soberano-bancario: activos frente al sector público como porcentaje del total (a)



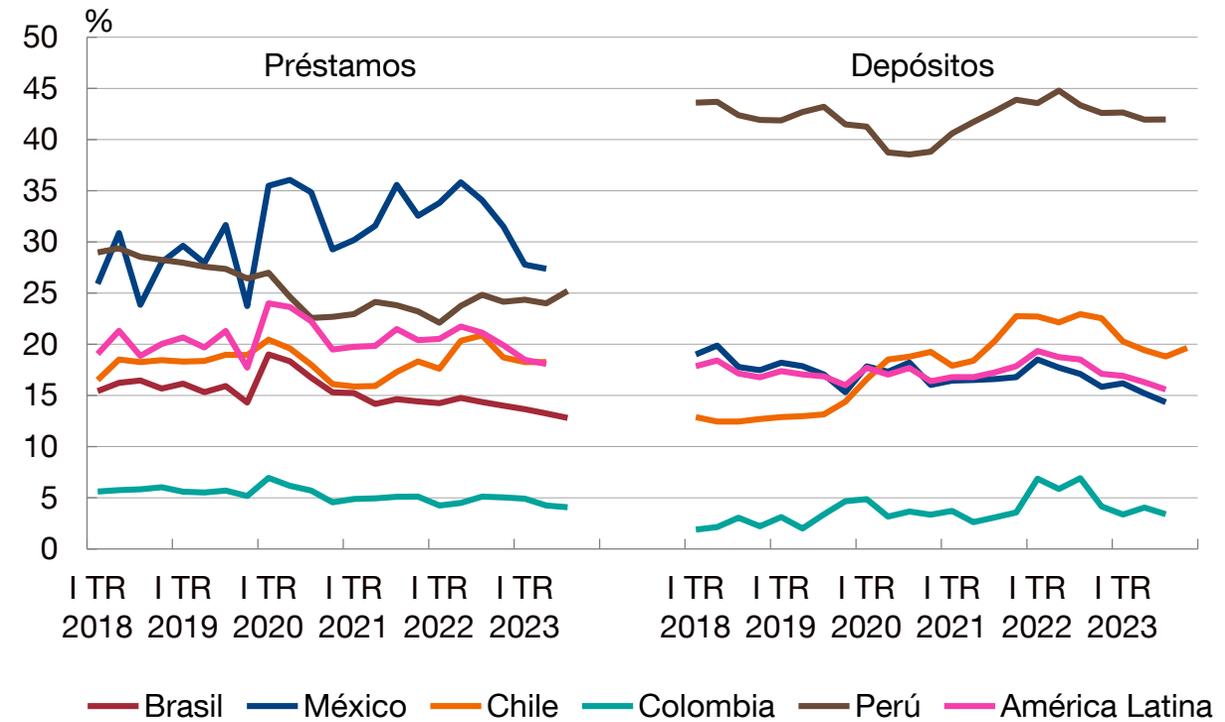
# LOS RIESGOS DERIVADOS DE LA OPERATIVA FRENTE A NO RESIDENTES Y EN MONEDA EXTRANJERA HABRÍAN DISMINUIDO

- La ligera mejora en la posición exterior neta frente a no residentes y la disminución del grado de dolarización de los balances reducen los riesgos ligados a las variaciones del tipo de cambio

14.a Activos netos frente al exterior del sistema bancario

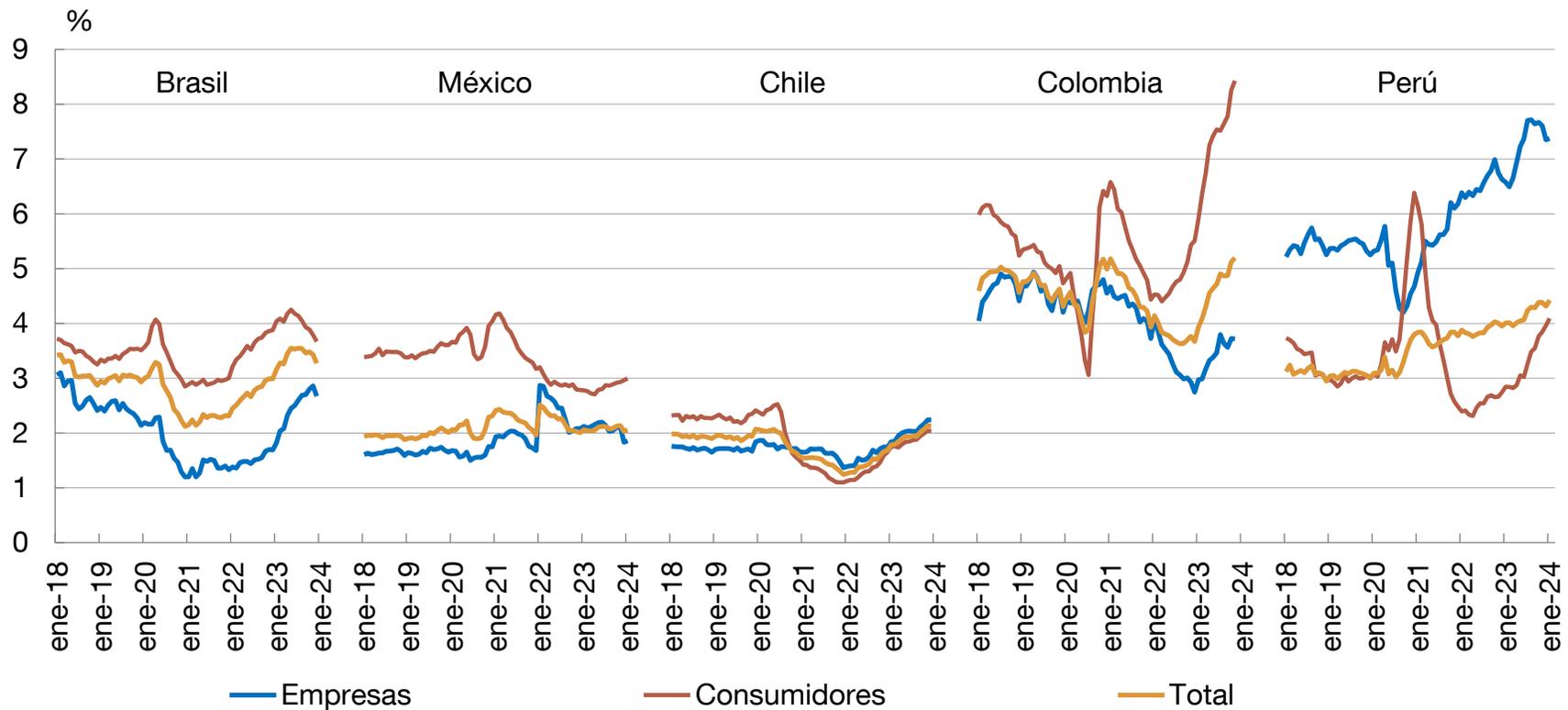


14.b Dolarización de los balances: préstamos y depósitos en moneda extranjera (% total)



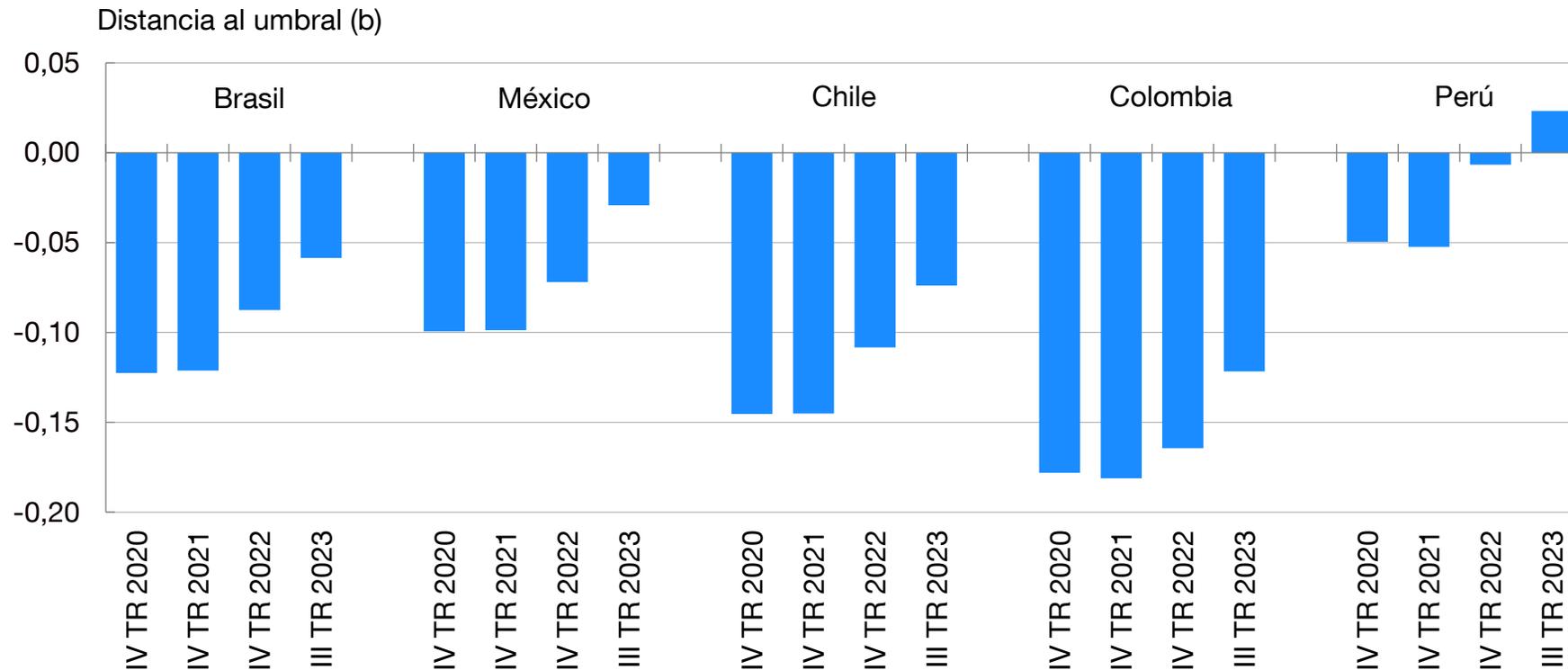
# LOS PRÉSTAMOS DE DUDOSO COBRO AUMENTARON DE NUEVO, ESPECIALMENTE EN EL SEGMENTO DE EMPRESAS

15.a Préstamos de dudoso cobro (a)

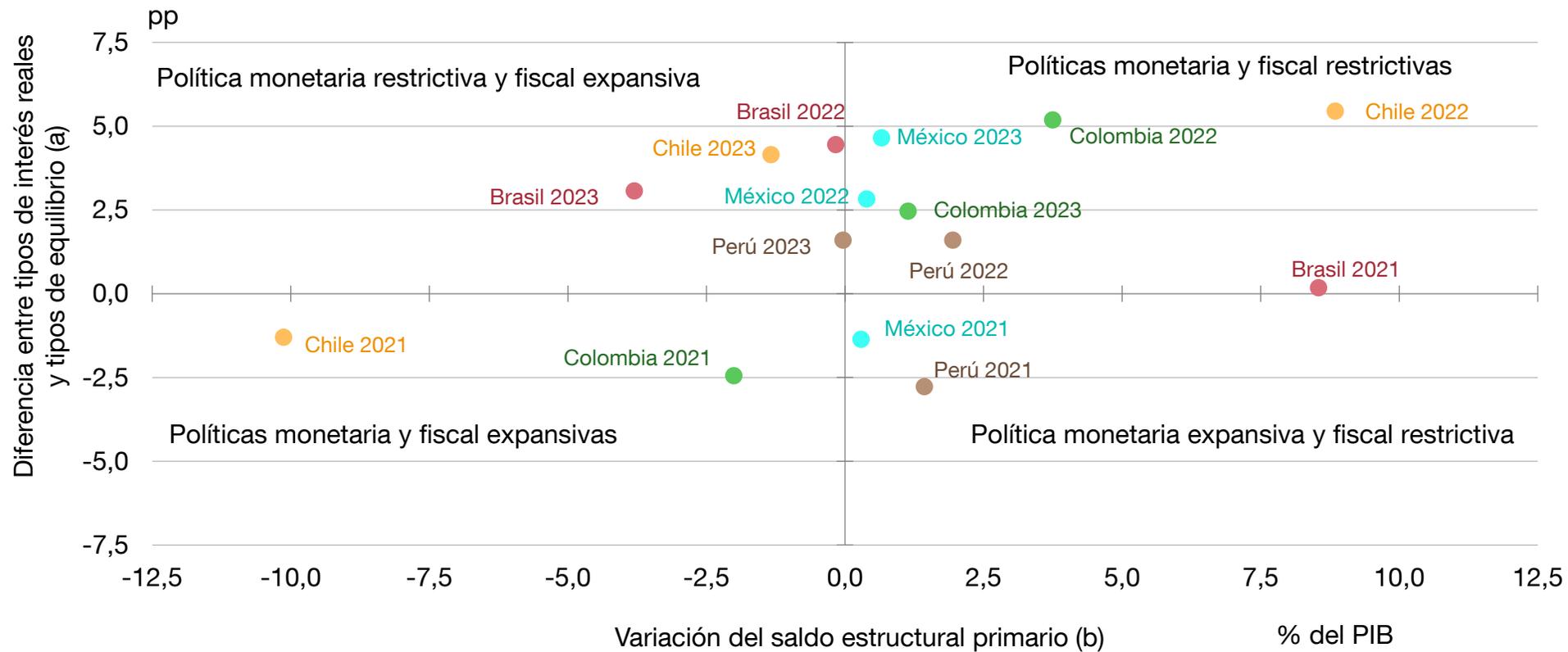


- Los indicadores macrofinancieros de vulnerabilidad frente a una crisis bancaria se mantienen en valores contenidos y por debajo, con carácter general, de los umbrales de riesgo de referencia estimados (véase [Indicadores de vulnerabilidad de los países emergentes materiales para el sistema financiero español](#))
- Los informes de estabilidad financiera de los bancos centrales de la región consideran que, en general, la situación de los sistemas financieros es relativamente sólida ([esquema 1: riesgos específicos de los sistemas bancarios de cada país](#))

## 16.a Vulnerabilidad frente a una crisis bancaria (a)



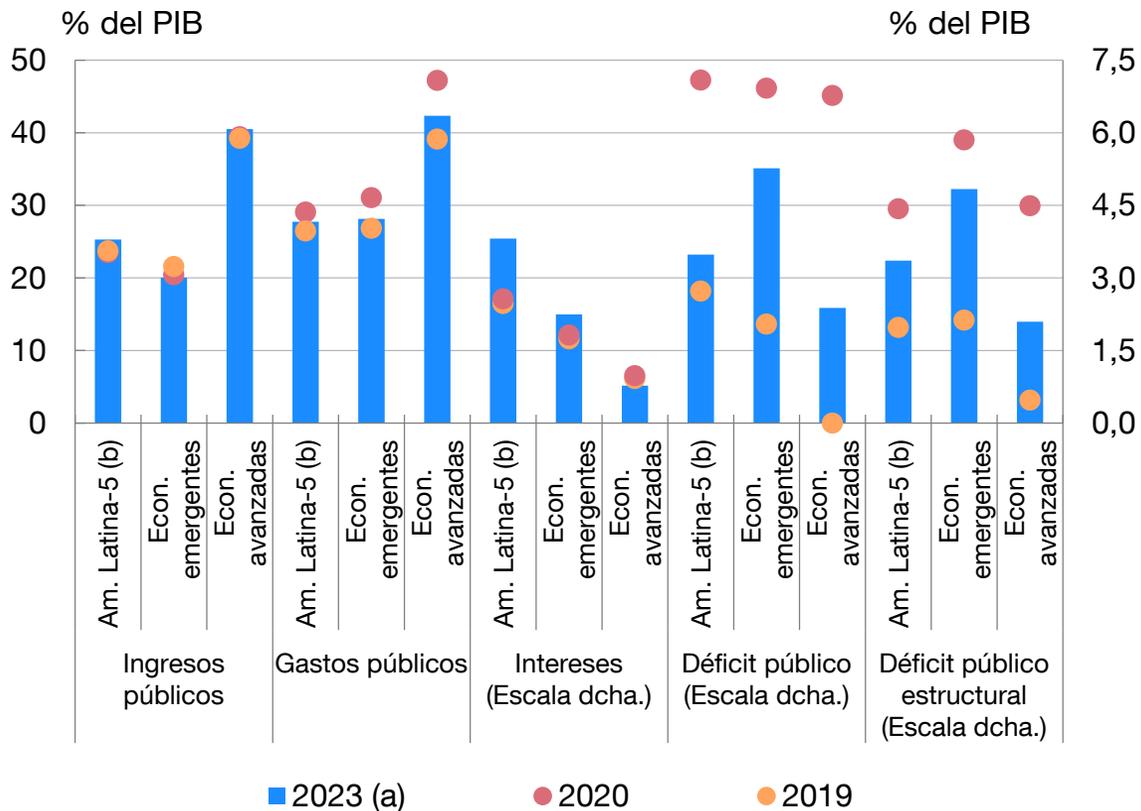
## 17.a El tono de las políticas monetaria y fiscal



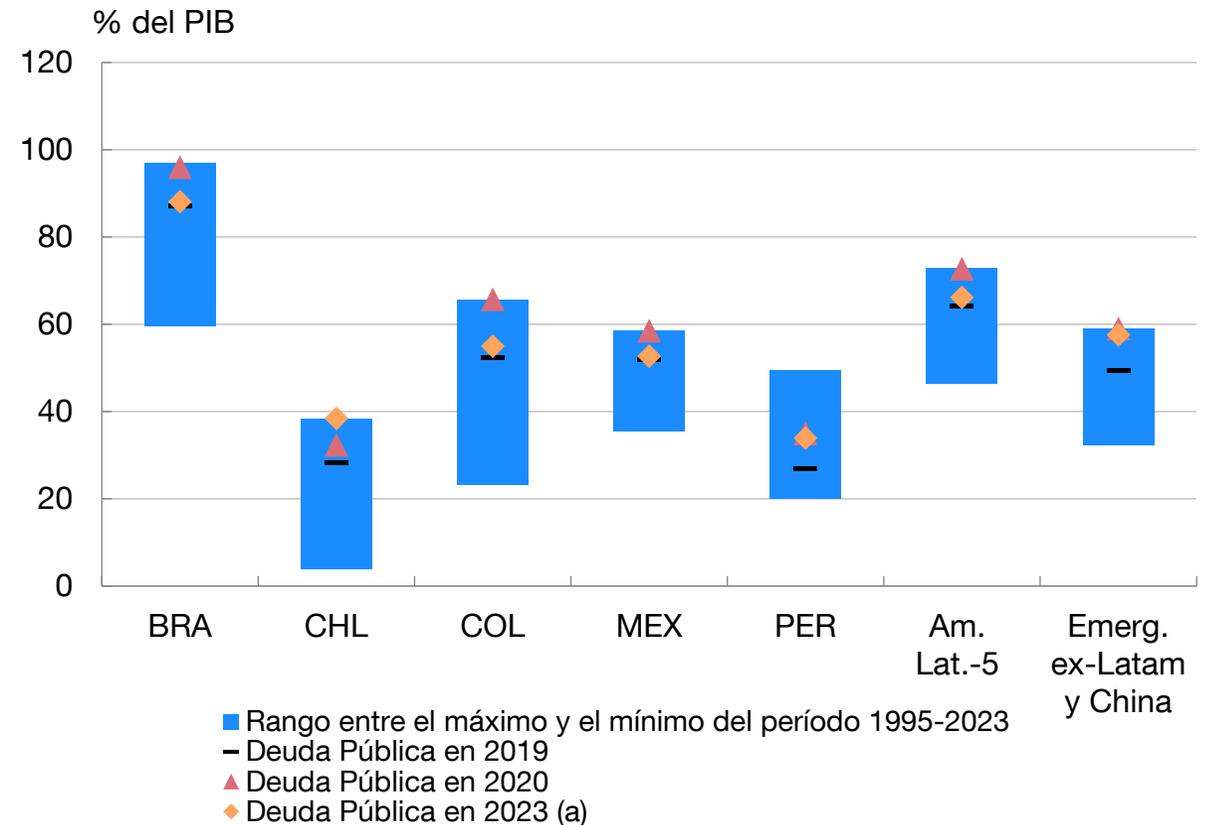
# PERSISTEN LOS DÉFICITS ESTRUCTURALES Y LA CARGA DE INTERESES SE INCREMENTA, MANTENIENDO LA DEUDA PÚBLICA EN NIVELES ELEVADOS EN LA REGIÓN

- La deuda pública en América Latina ha convergido a niveles parecidos a los anteriores de la pandemia de una forma más rápida que otras economías emergentes

18.a Indicadores fiscales



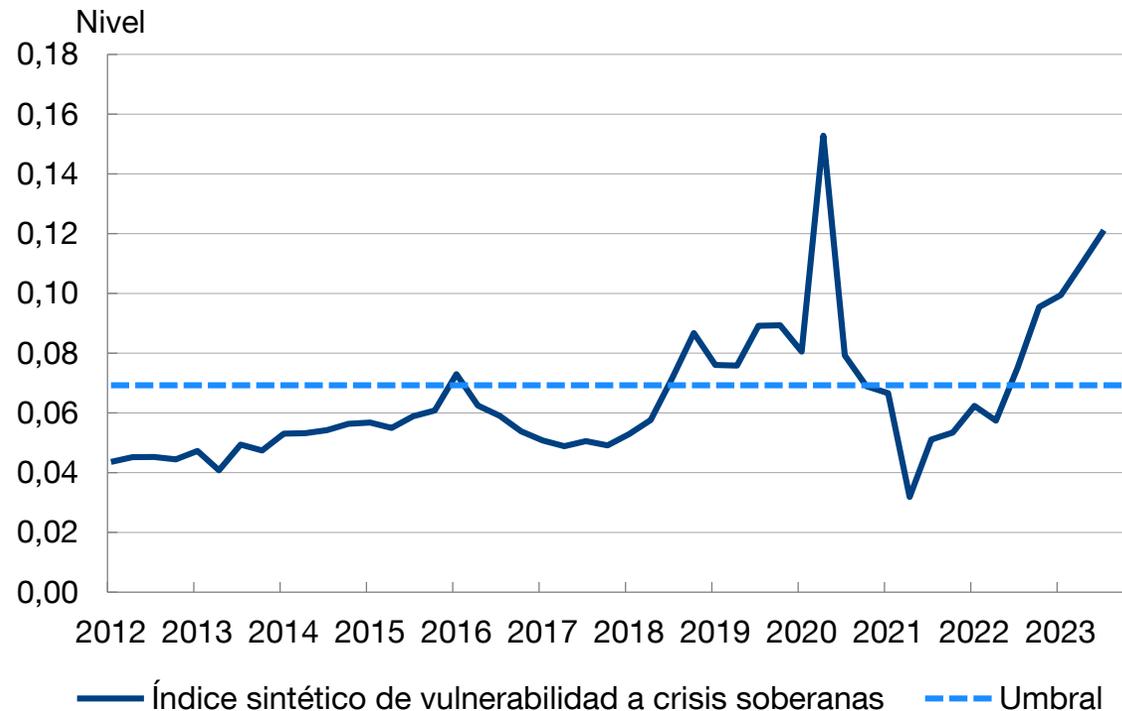
18.b Deuda pública bruta



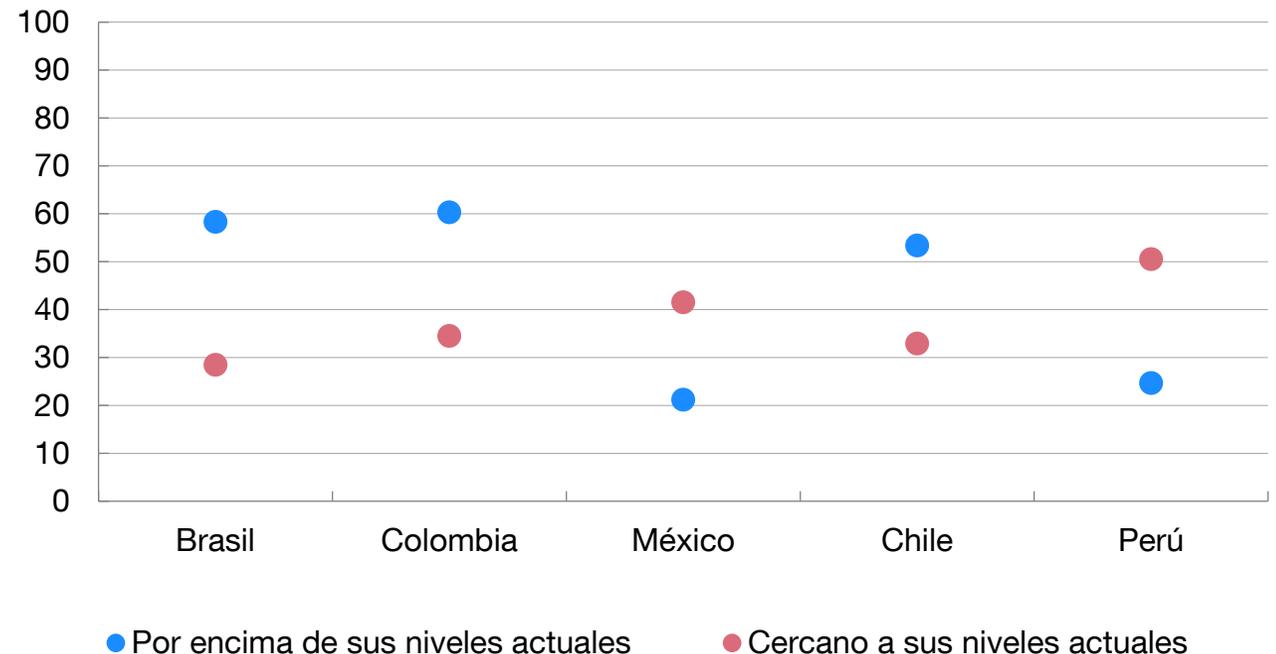
# LOS NIVELES ELEVADOS DE DEUDA PÚBLICA Y LAS BAJAS TASAS DE CRECIMIENTO ESPERADAS HAN AUMENTADO LA VULNERABILIDAD DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

- El indicador sintético de vulnerabilidad de las finanzas públicas sigue mostrando una tendencia al alza en los últimos trimestres
- Ejercicios de simulación de las sendas futuras de la deuda pública muestran que la probabilidad de que dentro de 10 años la ratio deuda pública/PIB se encuentre por encima de sus niveles actuales en escenarios inerciales es elevada para la mayoría de las economías de la región

19.a Índice sintético de vulnerabilidad: América Latina (a)



19.b Probabilidad de que la deuda pública se sitúe en distintos niveles dentro de 10 años (b)



## Cuadro 1

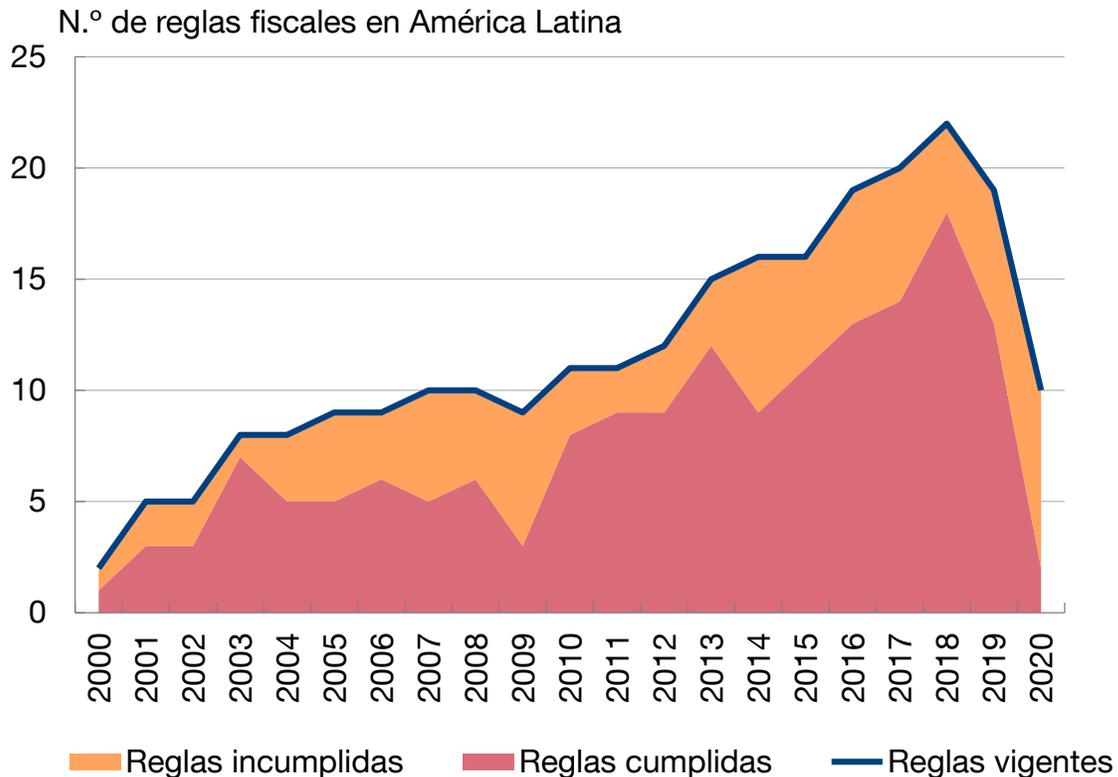
### Marcos de reglas fiscales en América Latina (a)

	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú
Tipos de reglas fiscales antes de la pandemia de COVID-19					
Gasto público	✓	x	x	✓	✓
Ingresos públicos	x	x	x	x	x
Saldo público	✓	✓	✓	✓	✓
Deuda pública	✓	x	x	x	✓
Cláusulas de escape antes de la pandemia de COVID-19					
	✓	x	✓	✓	✓
Tipo de respuesta ante la pandemia de COVID-19					
	Uso de cláusulas de escape contempladas por las reglas	Ajuste y reformulación de parámetros macrofiscales	Suspensión temporal de las reglas fiscales vigentes	Ajuste y reformulación de parámetros macrofiscales	Suspensión temporal de las reglas fiscales vigentes
Situación actual (2023)					
	Nuevo marco en vigor (b)	Retorno gradual a la regla fiscal anterior	Nuevo marco en vigor (c)	Regla fiscal anterior en vigor	Retorno gradual a la regla fiscal anterior

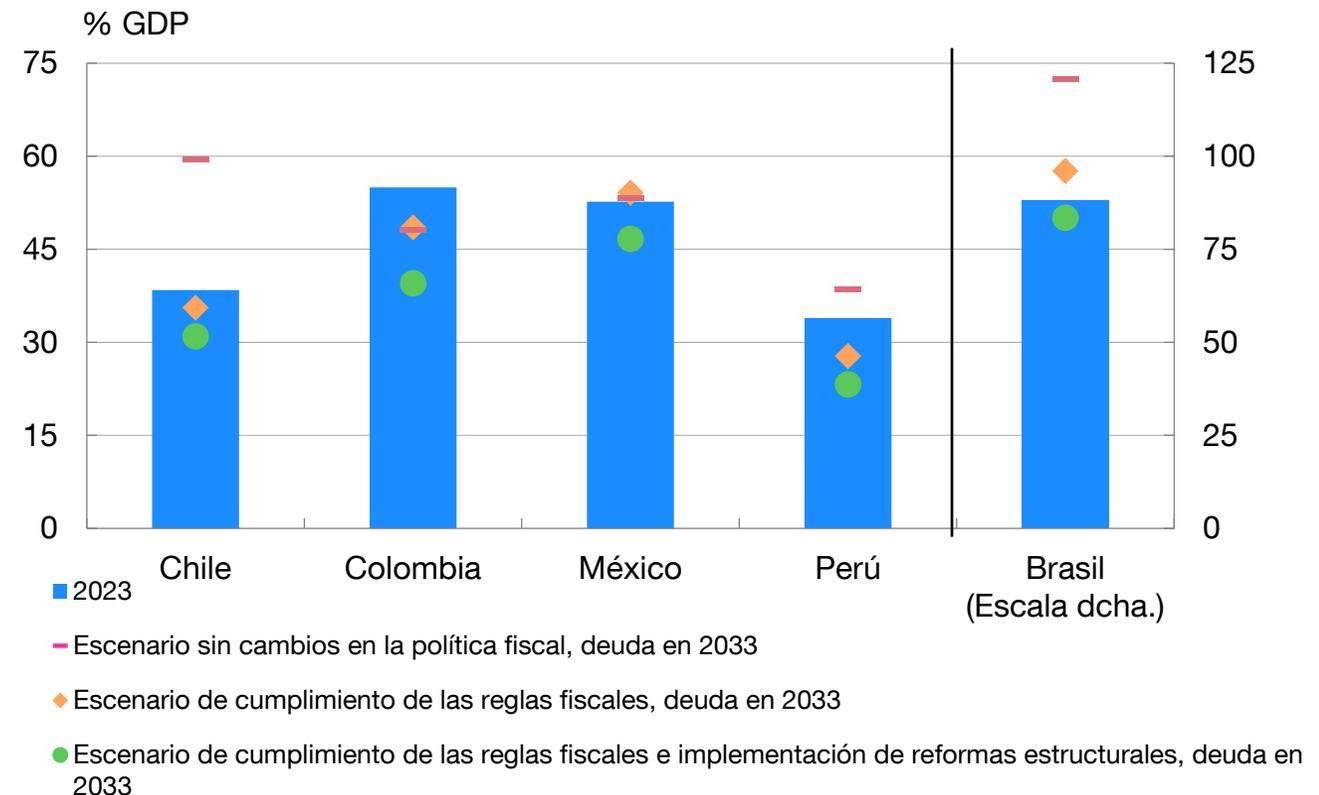
# EL CUMPLIMIENTO DE LAS REGLAS FISCALES (EVIDENCIA HISTÓRICA NO MUY FAVORABLE) LLEVARÍA A DINÁMICAS DE LA DEUDA PÚBLICA ESTABLES A MEDIO PLAZO

- Especialmente si van acompañadas de reformas estructurales
- Simulaciones con DSA descrito en [Documento Ocasional del Banco de España](#) (de próxima aparición)

## 21.a Reglas fiscales y cumplimiento (a)



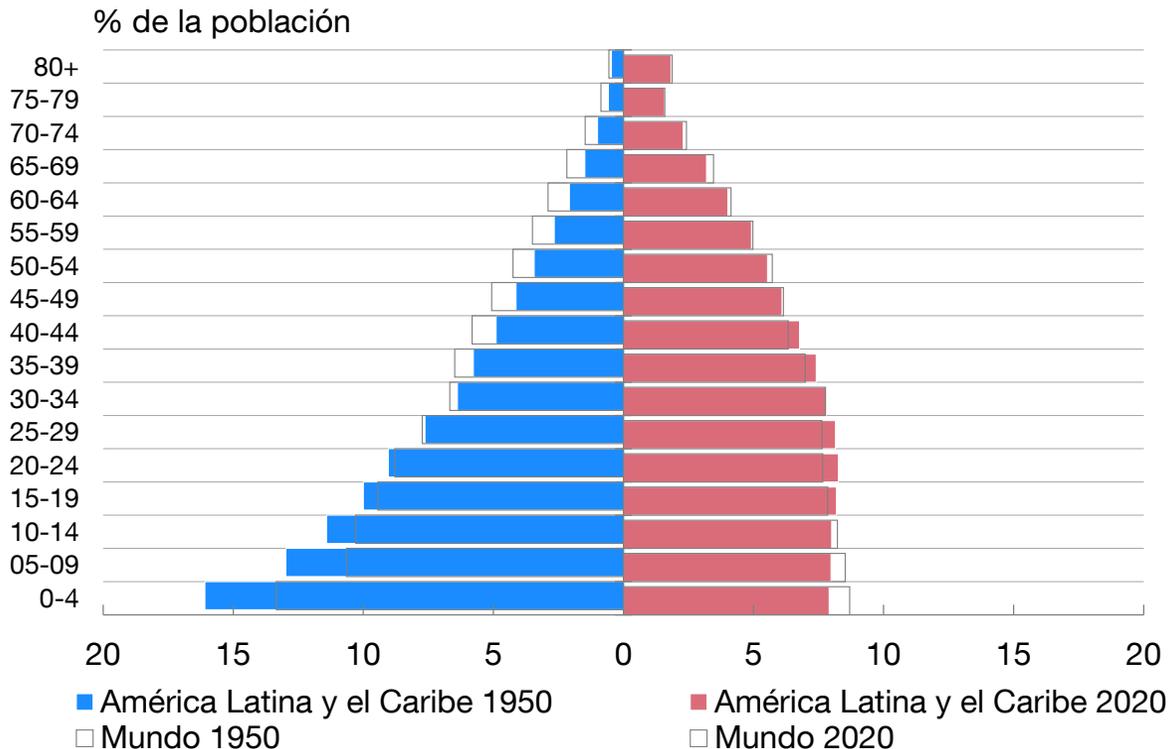
## 21.b Deuda pública en 2023 y en distintos escenarios de simulación (b)



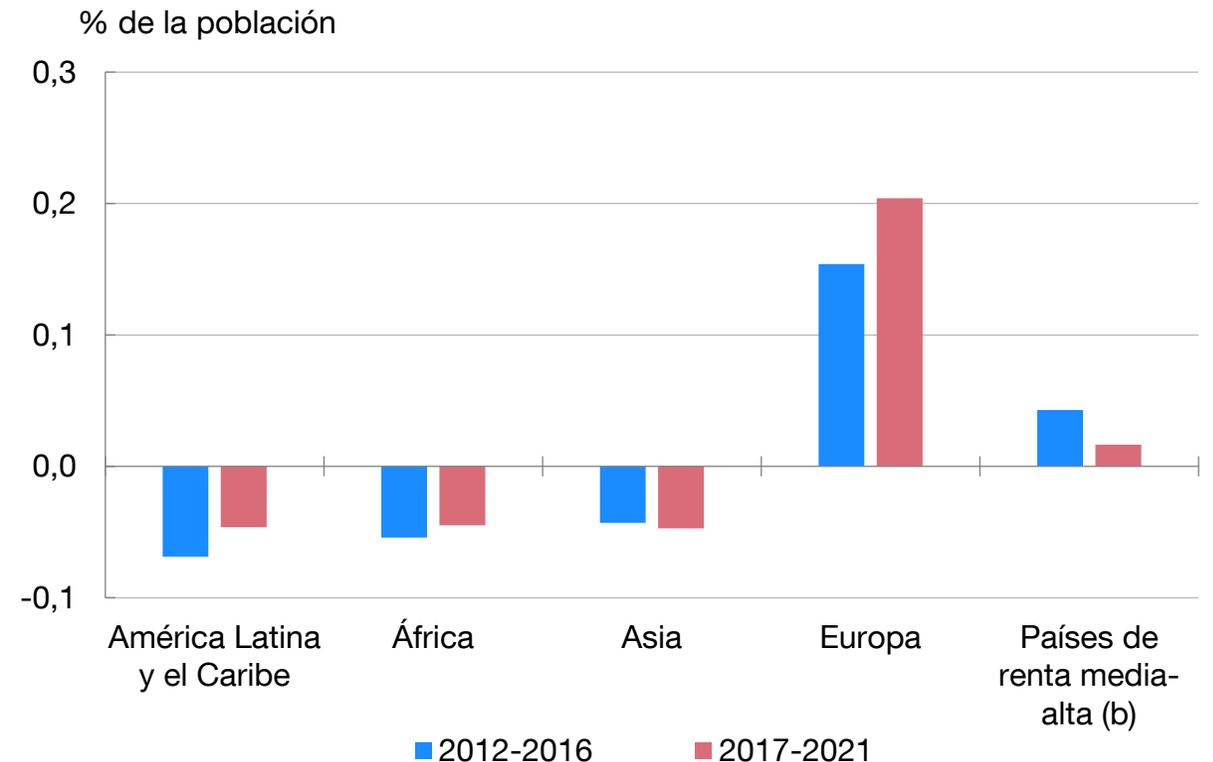
# EXISTE MARGEN PARA DISEÑAR REFORMAS QUE PERMITAN AFRONTAR ALGUNOS RETOS, COMO EL DEMOGRÁFICO O EL CLIMÁTICO

- América Latina se enfrenta a un gradual envejecimiento de su población y a un saldo migratorio negativo
- La región está sujeta a elevados riesgos derivados del cambio climático y del aumento de la frecuencia e intensidad de las catástrofes naturales

## 22.a Estructura de la población en América Latina y el Caribe



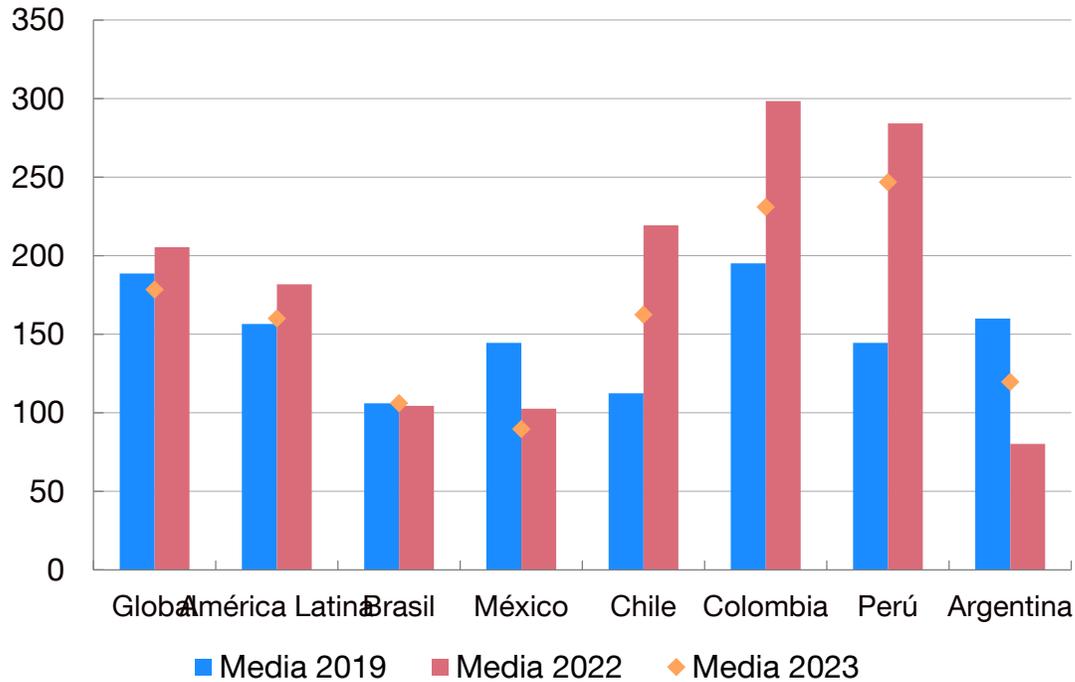
## 22.b Flujos migratorios netos



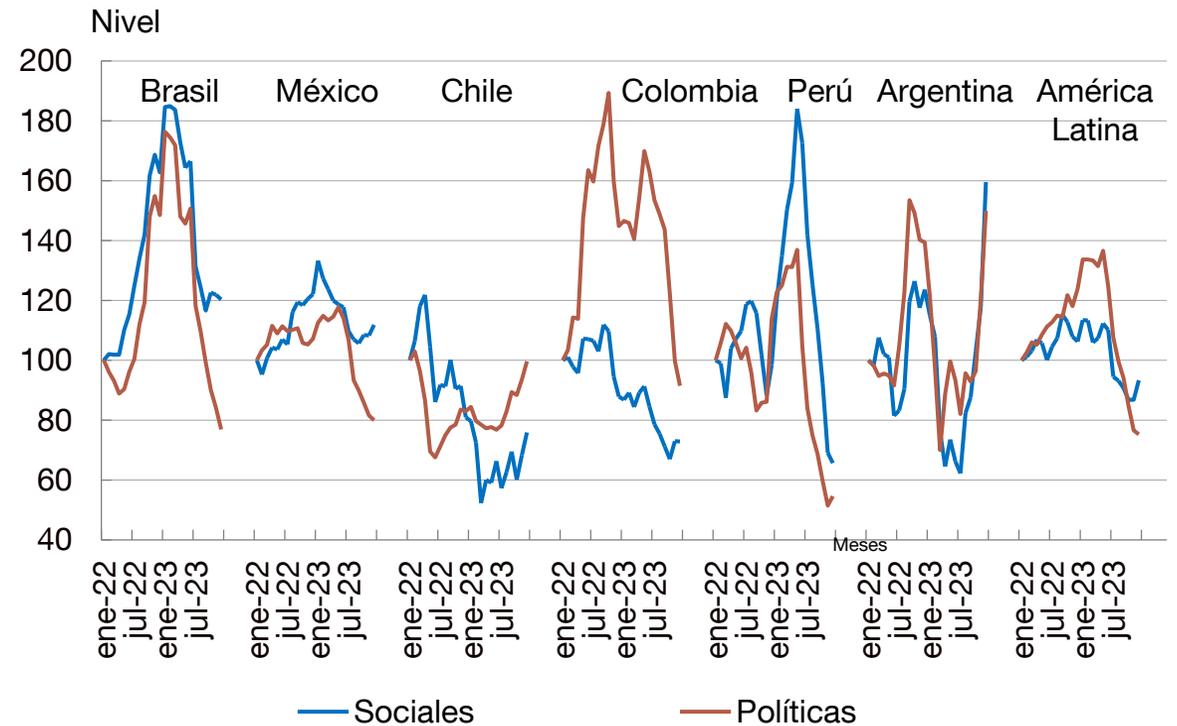
# LA APROBACIÓN DE LAS REFORMAS ESTRUCTURALES PODRÍA VERSE FAVORECIDA POR CIERTA RELAJACIÓN RECIENTE DE LAS TENSIONES POLÍTICAS Y SOCIALES

- Además, la incertidumbre de las políticas económicas (EPU) se redujo en los países de la región donde más había aumentado en los años anteriores

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

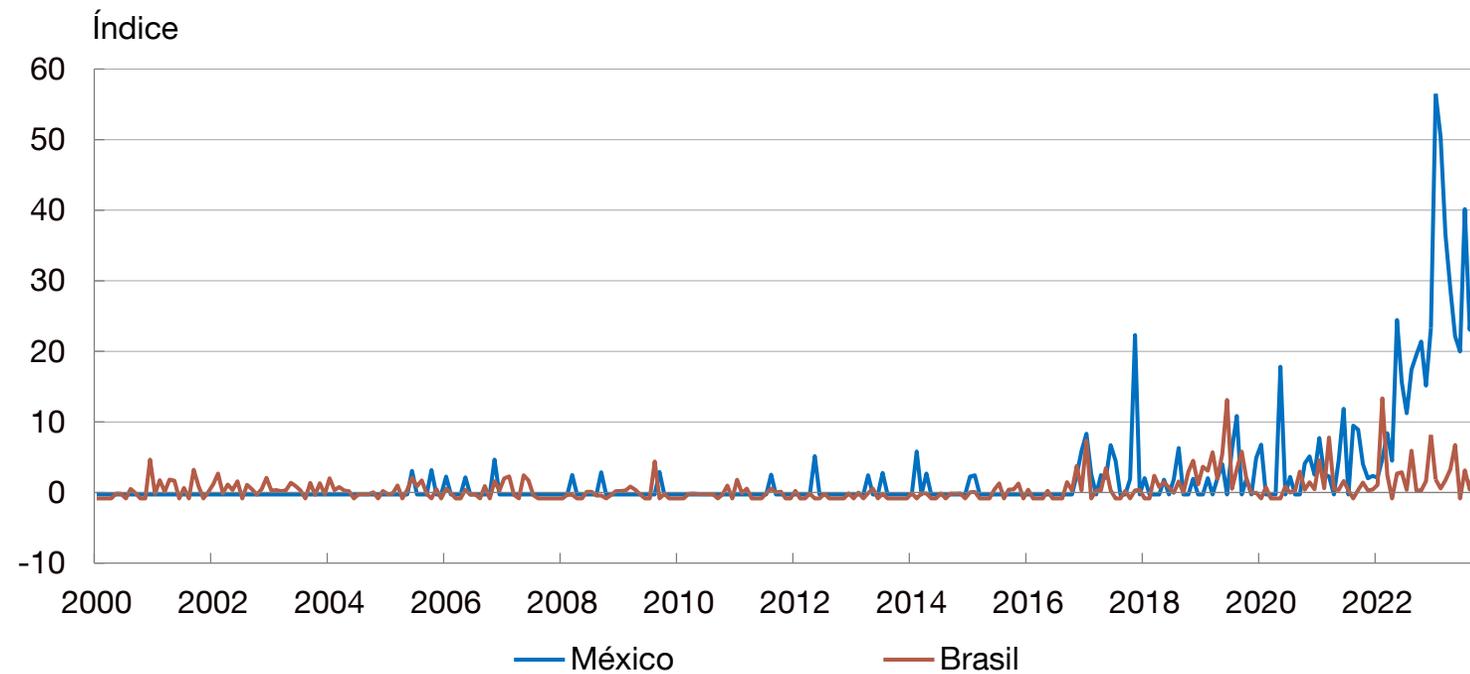


23.b Indicadores de tensiones sociales y políticas (b)



- Especialmente si se materializaran ciertas tendencias incipientes en la localización de empresas multinacionales
- Estas dinámicas quedan reflejadas en narrativas dinámicas y encuestas realizadas por los bancos centrales

## 24.a Intensidad de las referencias en la prensa local a términos de política proteccionista y su interacción con decisiones de relocalización empresarial enfocada a Estados Unidos (a)



***Recuadro 1. Medidas recientes de política económica en Argentina***

***Recuadro 2. El mercado asegurador latinoamericano (conjunto con MAPFRE Economics)***

***Recuadro 3. Algunos rasgos básicos de la inmigración desde Centroamérica y la República Dominicana a España (conjunto con SECMCA)***

# DESDE 2011 ARGENTINA HA SUFRIDO UNA FALTA DE CRECIMIENTO ECONÓMICO Y UN DETERIORO DE SUS CUENTAS PÚBLICAS

- El aumento del gasto público fue el principal determinante del deterioro del saldo público
- Notable incremento de la tasa de pobreza

Gráfico 1  
Nivel del PIB en comparación con otros países

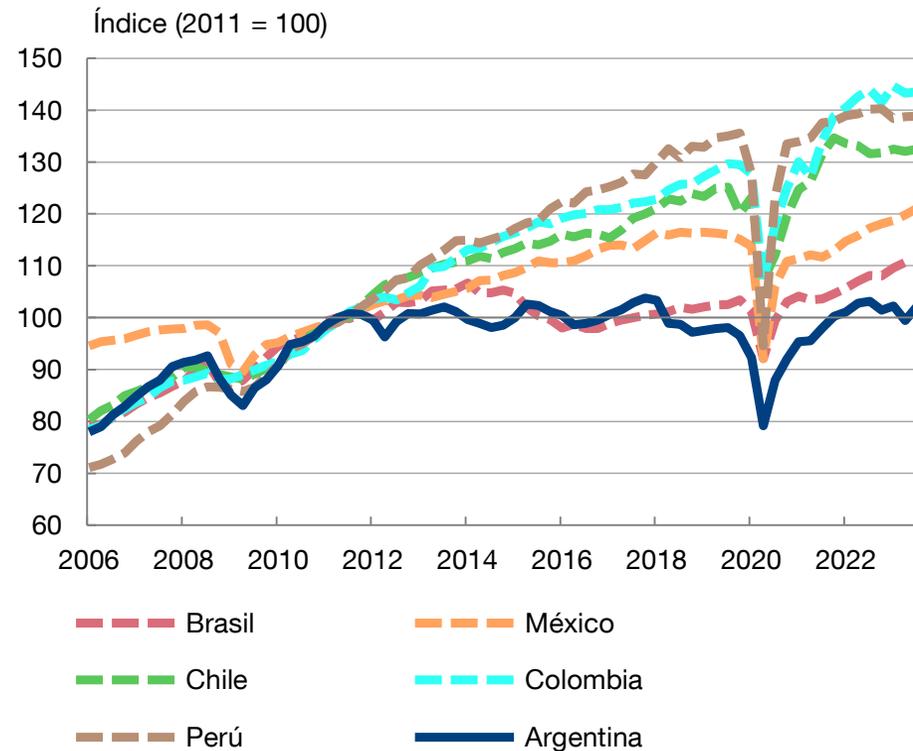
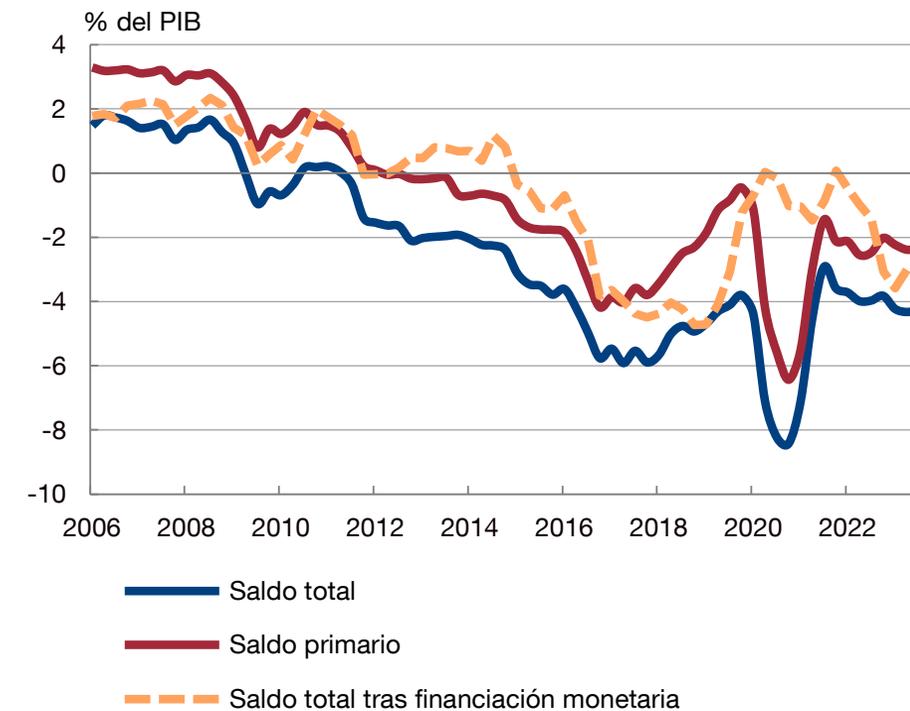


Gráfico 2  
Saldo público



# EL TESORO DE ARGENTINA HA TENIDO QUE RECURRIR EN MAYOR MEDIDA A LA FINANCIACIÓN MONETARIA DEL BANCO CENTRAL

- Incapacidad para financiarse en los mercados financieros y abandono del programa con el FMI
- La financiación monetaria ha provocado, con cierto retardo, una aceleración de la tasa de inflación y una depreciación de la moneda

Gráfico 3  
Transferencias del banco central al Tesoro e inflación

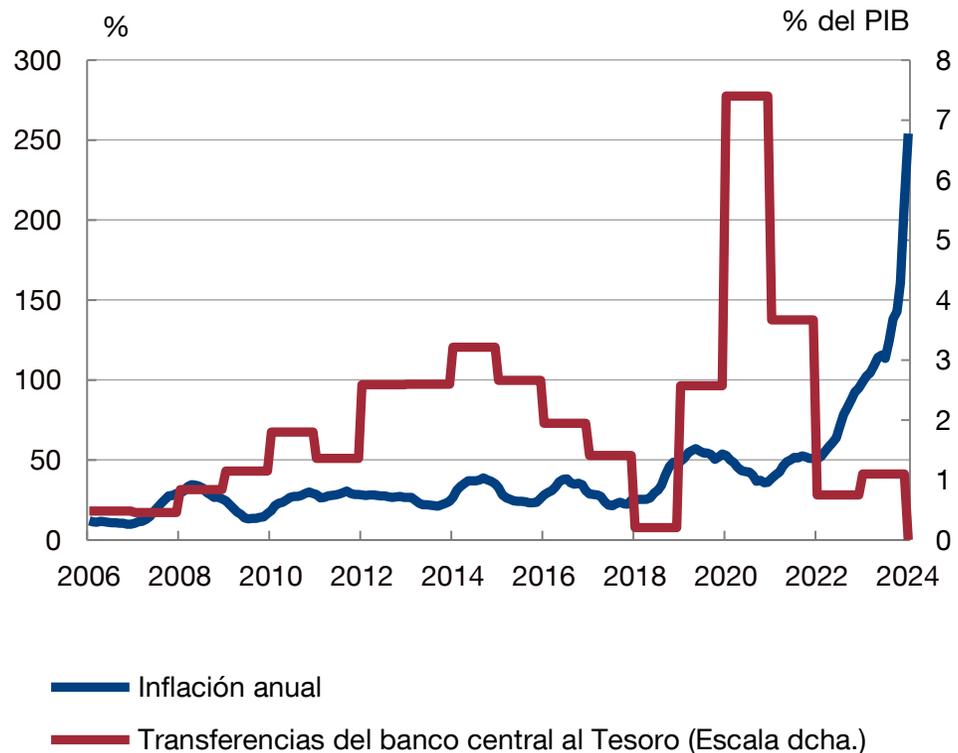
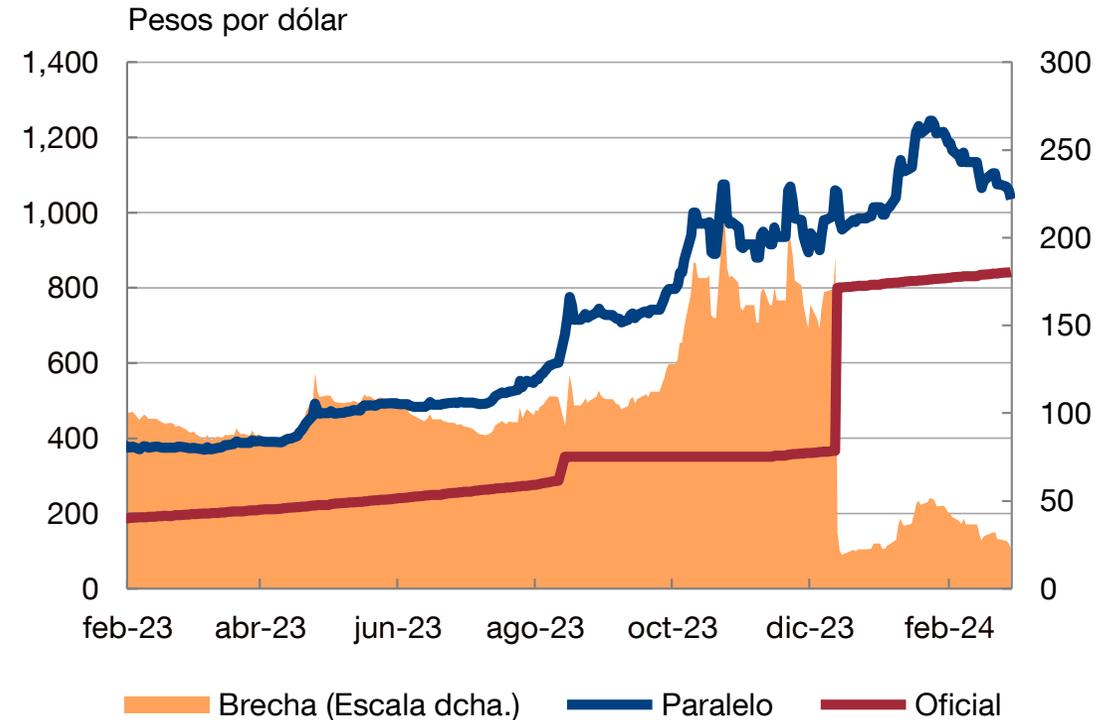


Gráfico 4  
Tipo de cambio y brecha cambiaria (diferencia porcentual entre el tipo de cambio de mercado y el oficial)



- Al cerrarse los mercados internacionales, aumentó la importancia relativa de los prestamistas oficiales
- La mayor parte de la deuda está denominada en moneda extranjera

Gráfico 5  
Estructura de la deuda pública según acreedor

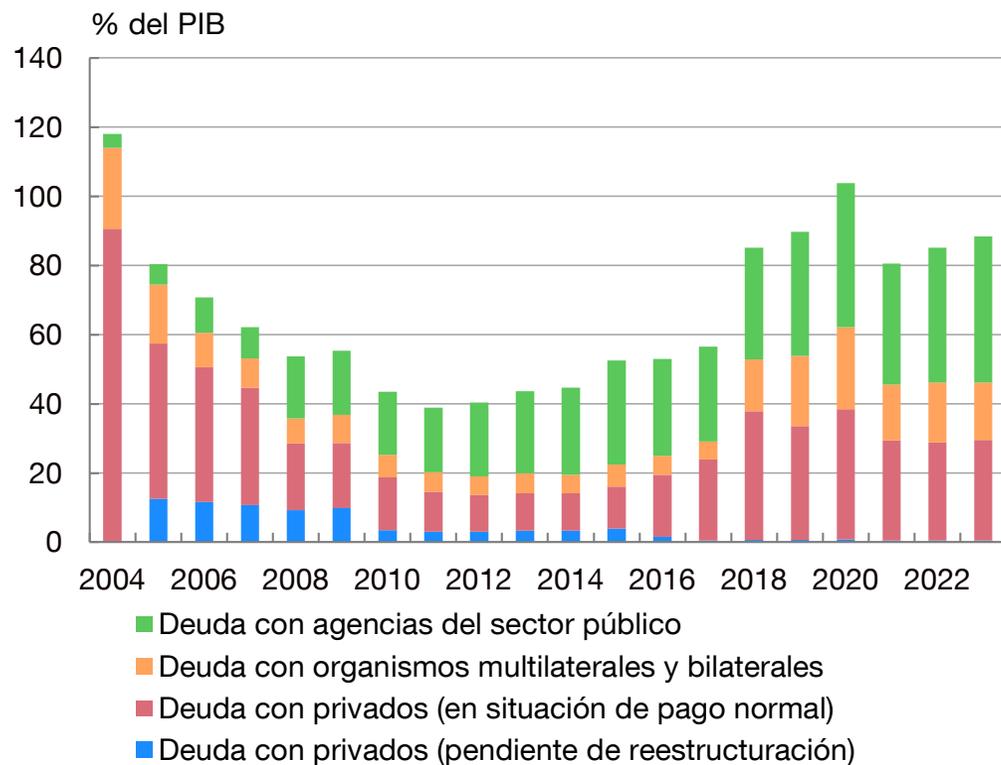


Gráfico 6  
Estructura de la deuda pública según moneda

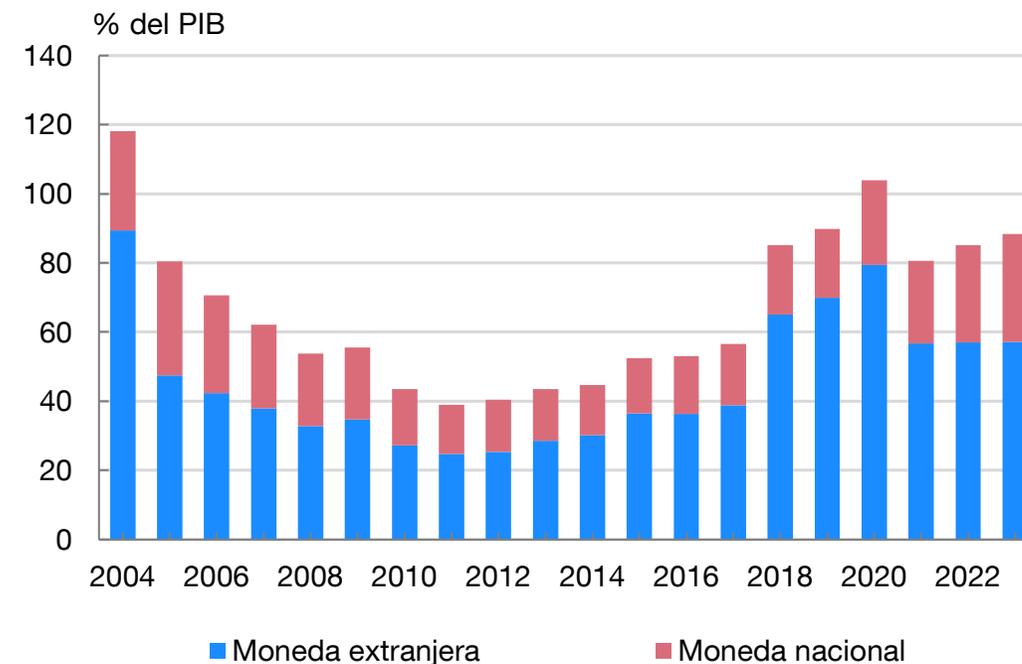


Gráfico 7  
Perfil de vencimientos con el FMI

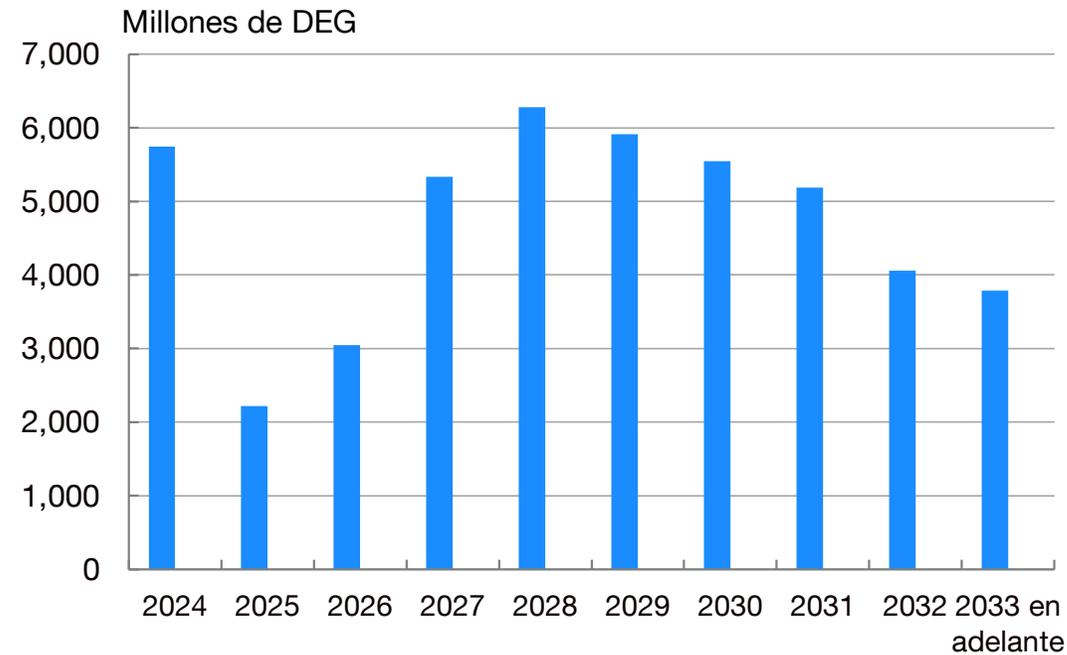
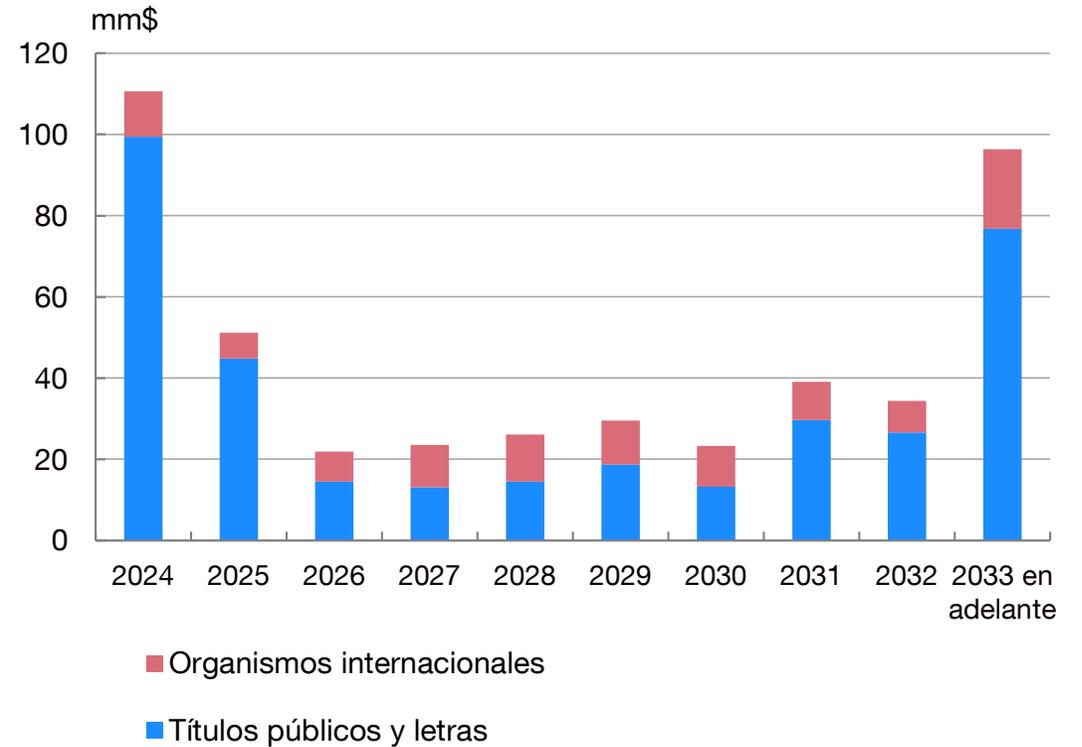


Gráfico 8  
Perfil de vencimientos de la deuda del Gobierno central



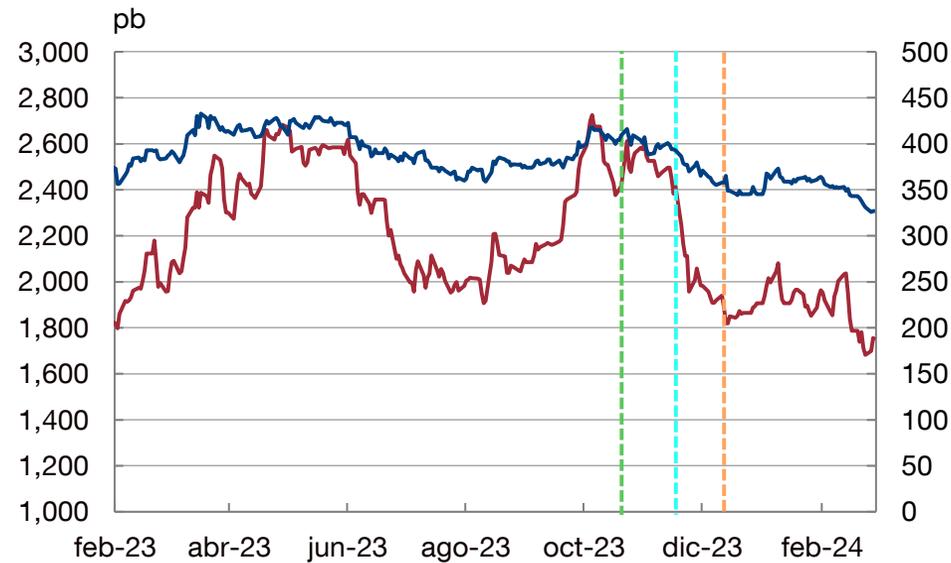
- Ajuste fiscal: hacia el déficit público cero
- Devaluación del tipo de cambio oficial y crawling peg
- DNU para eliminar algunas distorsiones que dificultan el crecimiento económico a largo plazo

**Cuadro 1**  
**Medidas de política fiscal expresadas como porcentaje del PIB**

	Año 2023	Ajuste en 2024
Ingresos		
Impuestos al comercio internacional	2,4	1,8
Otros impuestos	8,2	0,4
Amnistía fiscal		0,5
Gastos		
Subsidios	2,3	-0,7
Inversión de capital	1,5	-0,7
Transferencias a provincias y empresas públicas	0,9	-0,5
Jubilaciones y pensiones	7,6	-0,4
Asistencia social	3,3	-0,4
Gastos de funcionamiento del Estado	4,0	-0,5

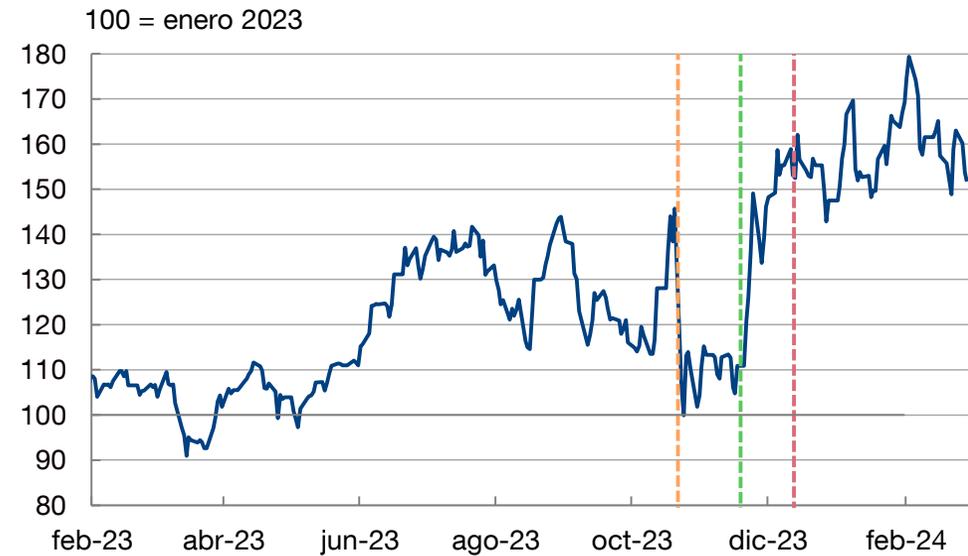
- La reacción se produjo tras conocerse los resultados electorales (segunda vuelta de las elecciones presidenciales)

Gráfico 9  
Diferencial soberano



- EMBI Argentina
- Anuncio plan de ajuste
- Elecciones presidenciales (primera vuelta)
- Elecciones presidenciales (segunda vuelta)
- EMBI emergentes (Escala dcha.)

Gráfico 10  
Índice de bolsa de Buenos Aires



- Bolsa (dólares, tipo de cambio paralelo)
- Anuncio plan de ajuste
- Elecciones presidenciales (primera vuelta)
- Elecciones presidenciales (segunda vuelta)

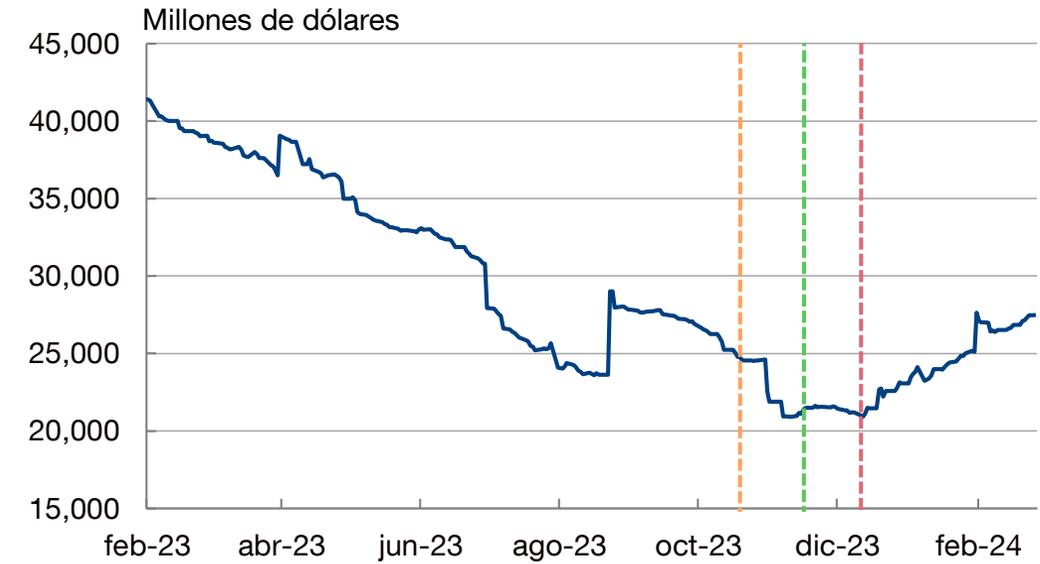
- Depreciación inicial del tipo de cambio paralelo se ha revertido

Gráfico 11  
Tipo de cambio



- Tipo de cambio paralelo
- - - Anuncio plan de ajuste
- - - Elecciones presidenciales (primera vuelta)
- - - Elecciones presidenciales (segunda vuelta)

Gráfico 12  
Reservas internacionales



- Reservas internacionales
- - - Anuncio plan de ajuste
- - - Elecciones presidenciales (primera vuelta)
- - - Elecciones presidenciales (segunda vuelta)

# EXPOSICIÓN DE ESPAÑA A ARGENTINA Y POSIBLE IMPACTO DE LAS MEDIDAS ANUNCIADAS EN LOS PAÍSES DE LA REGIÓN

- Desde 2023 Argentina es considerado un país material para el sistema bancario español pero esta situación cambiará con el nuevo tipo de cambio oficial
- En ámbito comercial, España no se encuentra fuertemente expuesta. Mayor exposición en IED ([cuadro 2 del recuadro 1](#))
- Países de MERCOSUR (Paraguay y Uruguay) podrían verse afectados en caso de contracción de la economía argentina

Gráfico 13  
Exposición del sistema financiero español a efectos del colchón de capital anticíclico (diciembre 2022) (a)

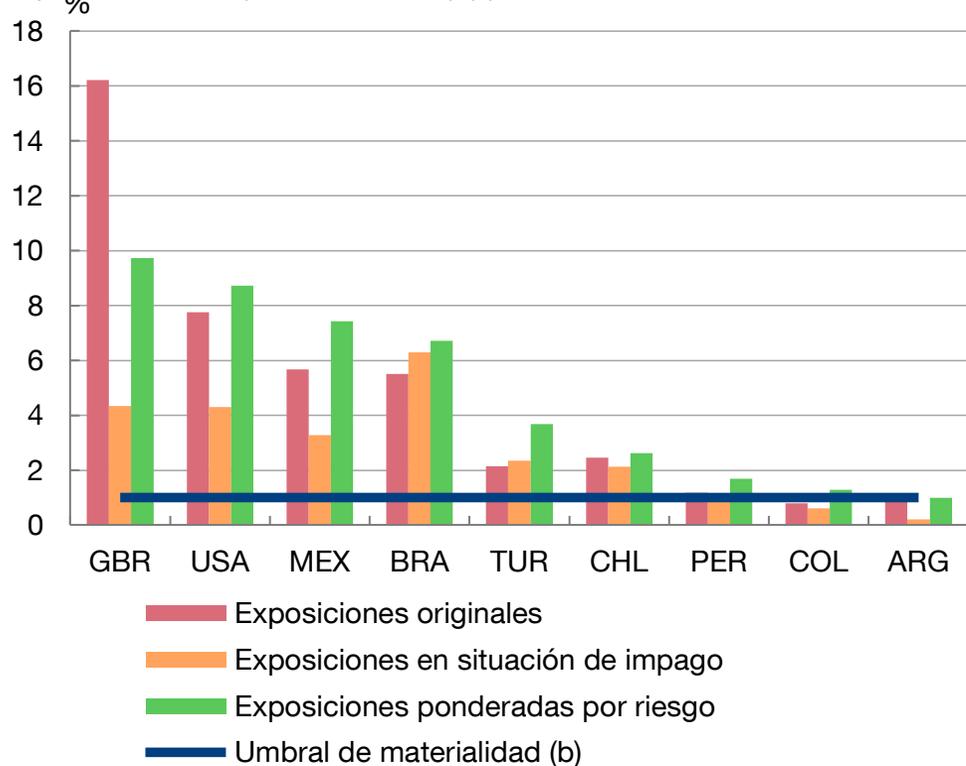
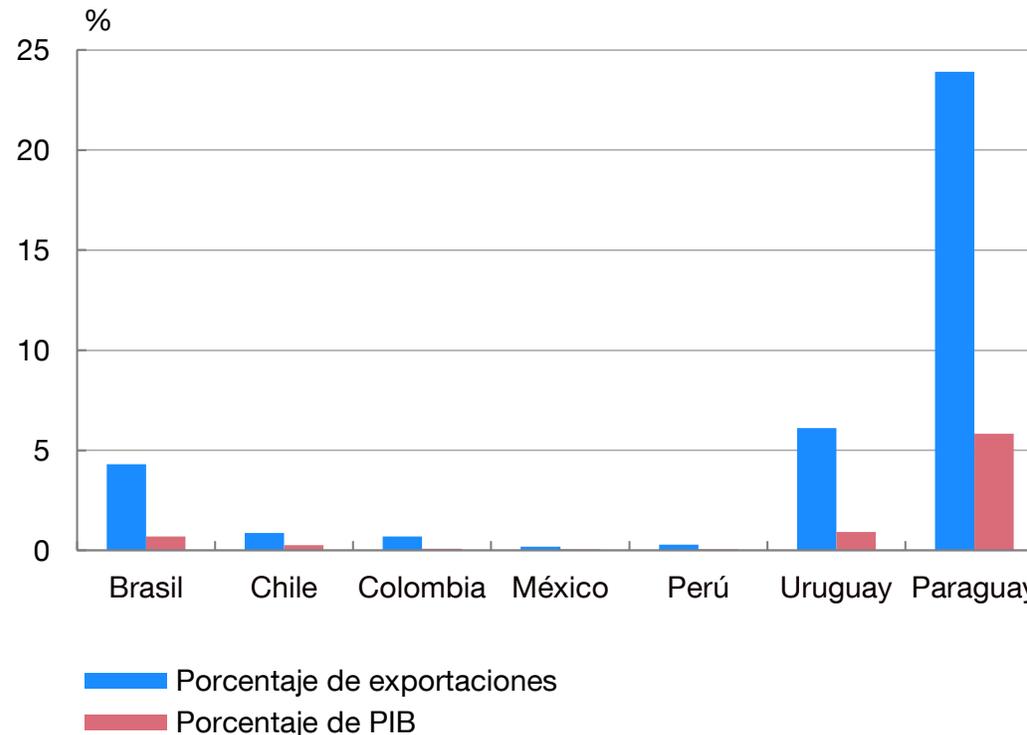


Gráfico 14  
Exportaciones a Argentina



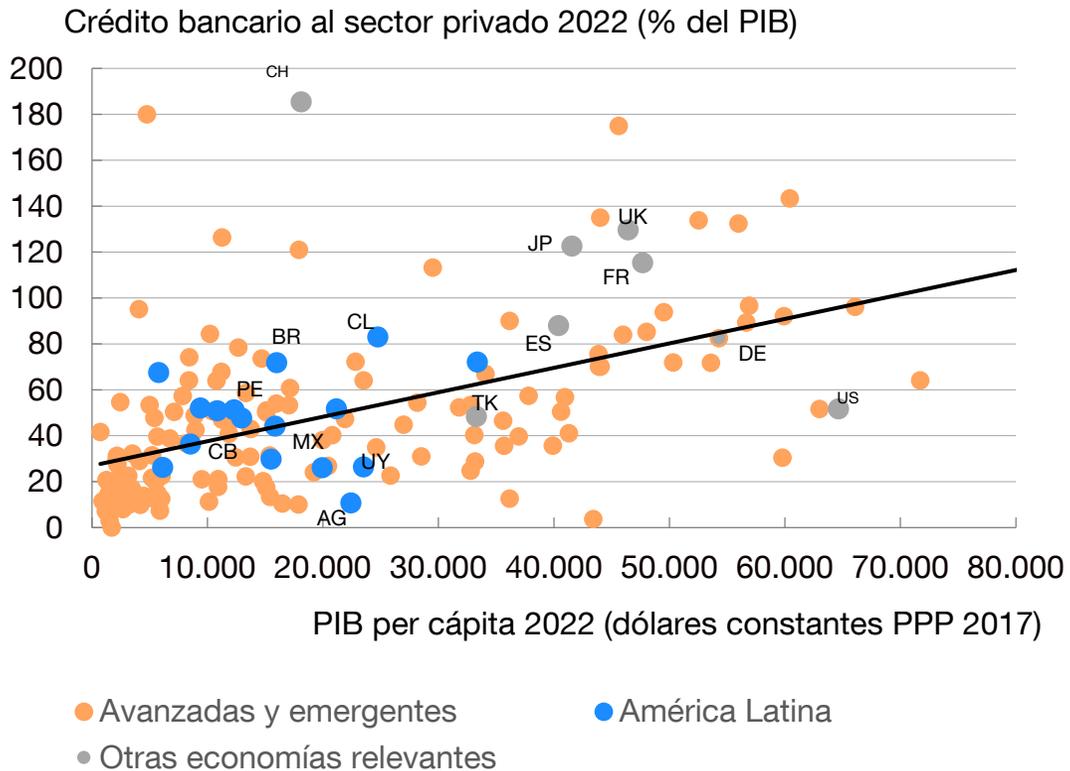
***Recuadro 1. Medidas recientes de política económica en Argentina***

***Recuadro 2. El mercado asegurador latinoamericano (conjunto con MAPFRE Economics)***

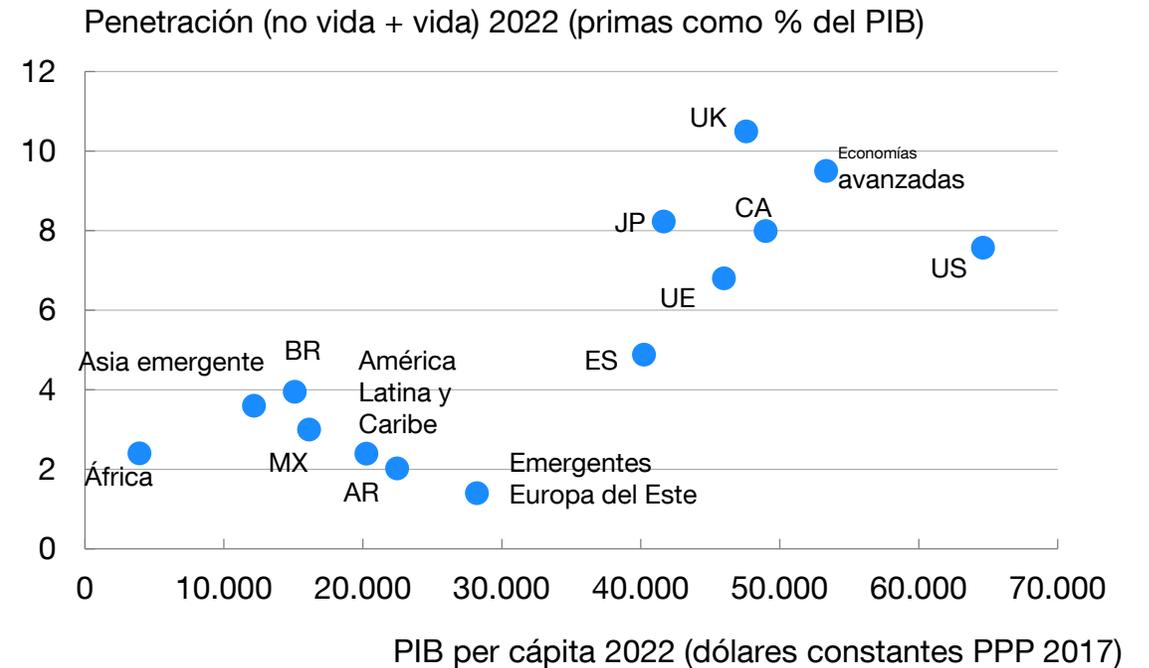
***Recuadro 3. Algunos rasgos básicos de la inmigración desde Centroamérica y la República Dominicana a España (conjunto con SECMCA)***

- El tamaño del mercado asegurador en América Latina es relativamente superior al de otras economías emergentes

**Gráfico 1**  
**Sector bancario: grado de bancarización**



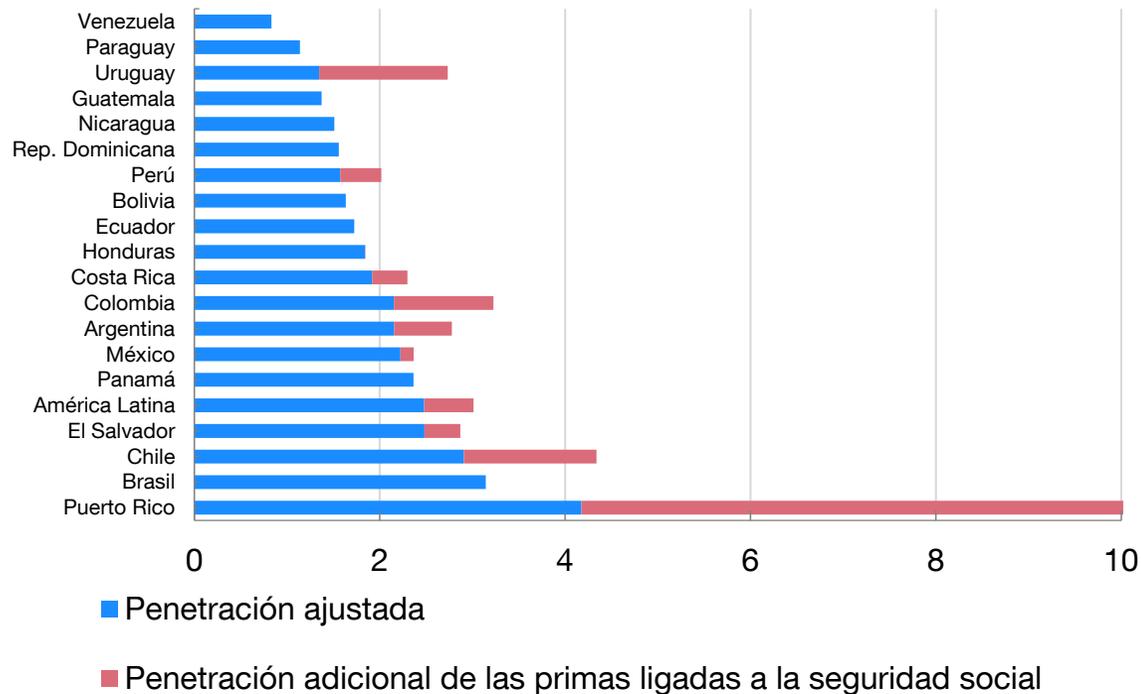
**Gráfico 2**  
**Sector asegurador: niveles de penetración**



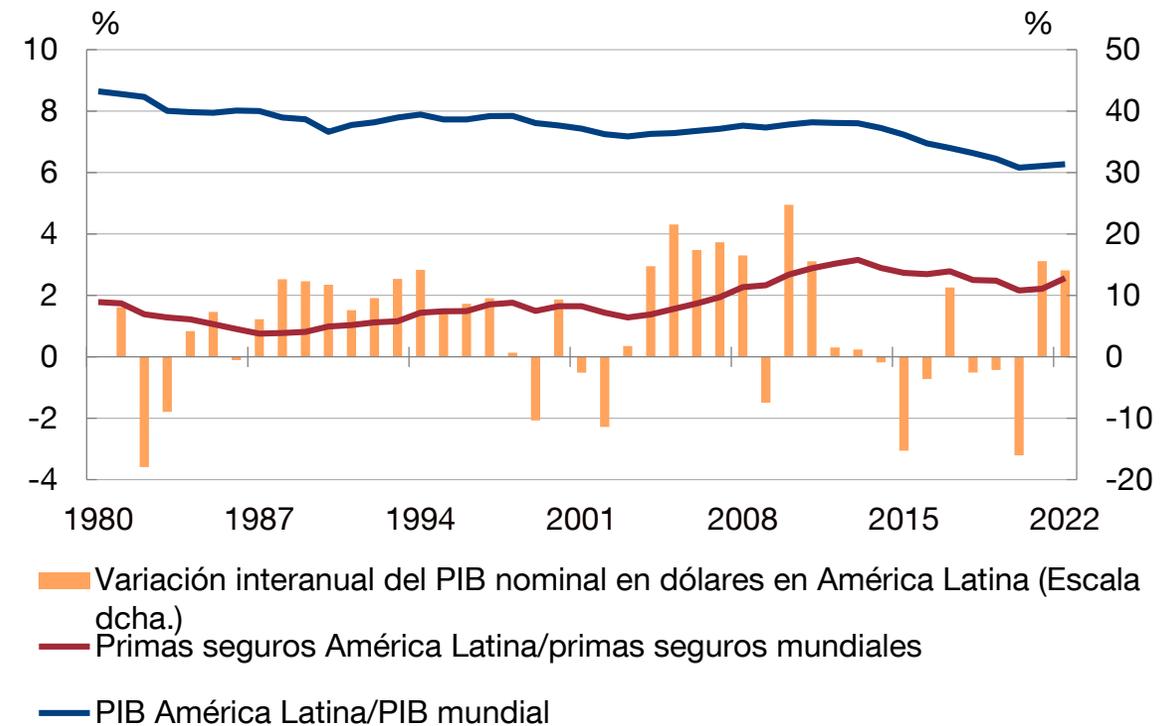
# EXISTE UNA BRECHA DE COBERTURA ASEGURADORA EN LA REGIÓN ASOCIADO A NUEVOS RIESGOS COMO LOS DERIVADOS DEL CAMBIO CLIMÁTICO

- Los diferenciales en los niveles de penetración entre distintos países de LATAM se explican en parte por la aplicación de políticas públicas
- El tamaño del mercado asegurador en América Latina ha experimentado una expansión significativa a lo largo de las últimas décadas. No obstante, la evolución no ha sido lineal y se ha visto afectada por la evolución del ciclo económico

**Gráfico 3**  
Penetración del seguro ajustada por el efecto de las primas ligadas a la seguridad social, 2022 (primas como % del PIB)



**Gráfico 4**  
Participación en la primas mundiales de seguros (%)



***Recuadro 1. Medidas recientes de política económica en Argentina***

***Recuadro 2. El mercado asegurador latinoamericano (conjunto con MAPFRE Economics)***

***Recuadro 3. Algunos rasgos básicos de la inmigración desde Centroamérica y la República Dominicana a España (conjunto con SECMCA)***

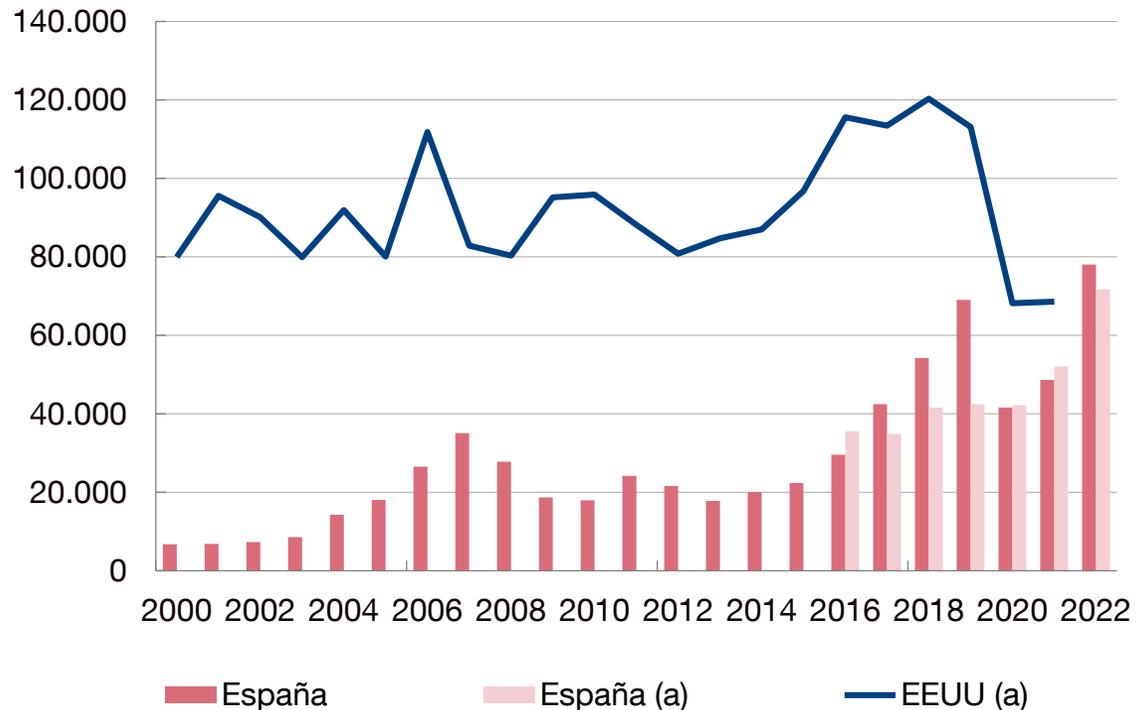
**Cuadro 1**  
**Población residente y entradas de inmigrantes en España**

	Total extranjeros residentes (a)				Total entradas extranjeras			
	2011	2015	2019	2021	2011	2015	2019	2021
	6,282,208	5,883,891	6,549,309	7,254,797	371,335	342,114	750,480	887,960
Proporción sobre la población española total (%)	13.5	12.7	14.0	15.3				
Distribución por país de nacimiento (%)								
CAPARD	3.3	4.2	5.4	6.2	6.5	6.5	9.2	5.5
Centroamérica	1.1	1.5	2.7	3.6	3.5	4.2	7.7	4.1
República Dominicana	2.2	2.7	2.7	2.6	3.0	2.4	1.5	1.4
UE-27 sin España	28.6	27.7	23.8	21.5	28.8	24.3	13.1	17.7
Europa sin UE-27	9.5	10.0	9.2	9.0	9.5	11.1	7.9	8.6
África	17.1	17.3	17.7	17.9	13.0	12.7	14.7	17.6
América del Norte	1.4	1.6	1.7	1.7	3.0	3.4	2.5	2.5
Sudamérica	32.5	30.7	32.8	34.4	20.0	22.1	38.3	29.3
Asia	5.8	6.2	6.9	7.0	9.7	8.5	6.8	7.0
Oceanía	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1

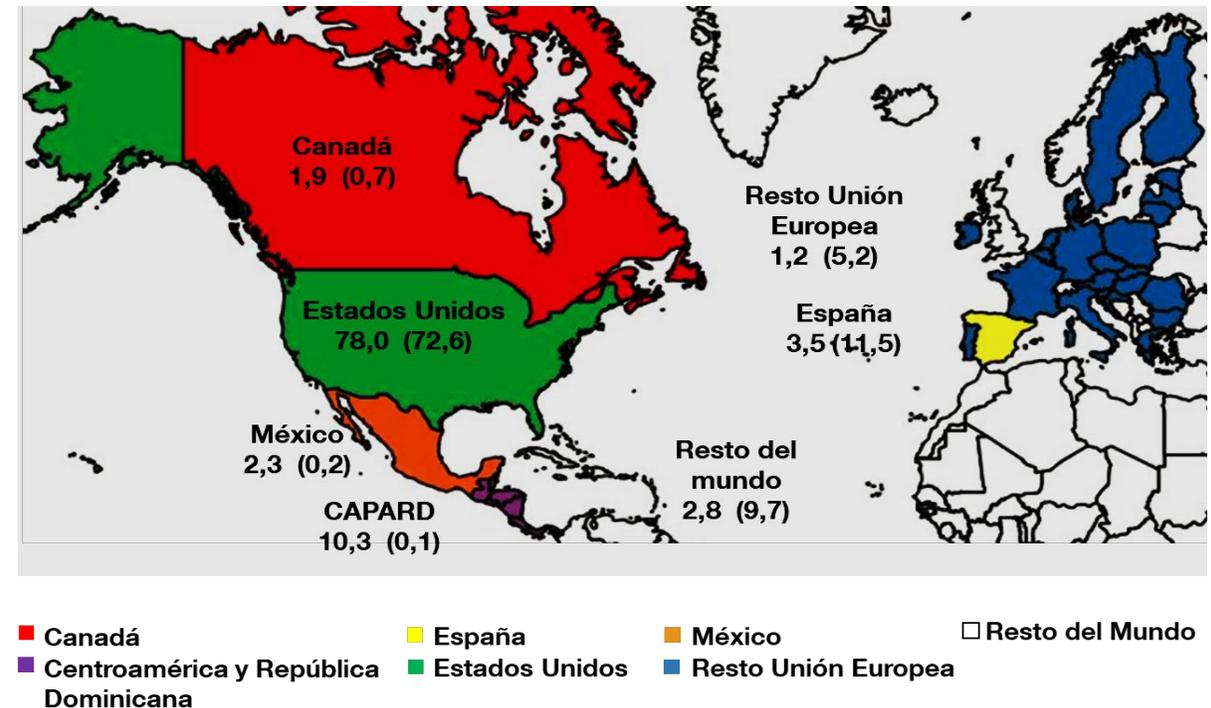
# ESPAÑA HA PASADO A SER EL 2º DESTINO EN IMPORTANCIA (A MUCHA DISTANCIA DE EEUU) AL QUE HAN EMIGRADO LOS CENTROAMERICANOS Y DOMINICANOS

- Cara al futuro, esta llegada de migrantes podría verse favorecido por cambios institucionales y legales (p.e., acuerdos recientemente firmados con algunos países centroamericanos)

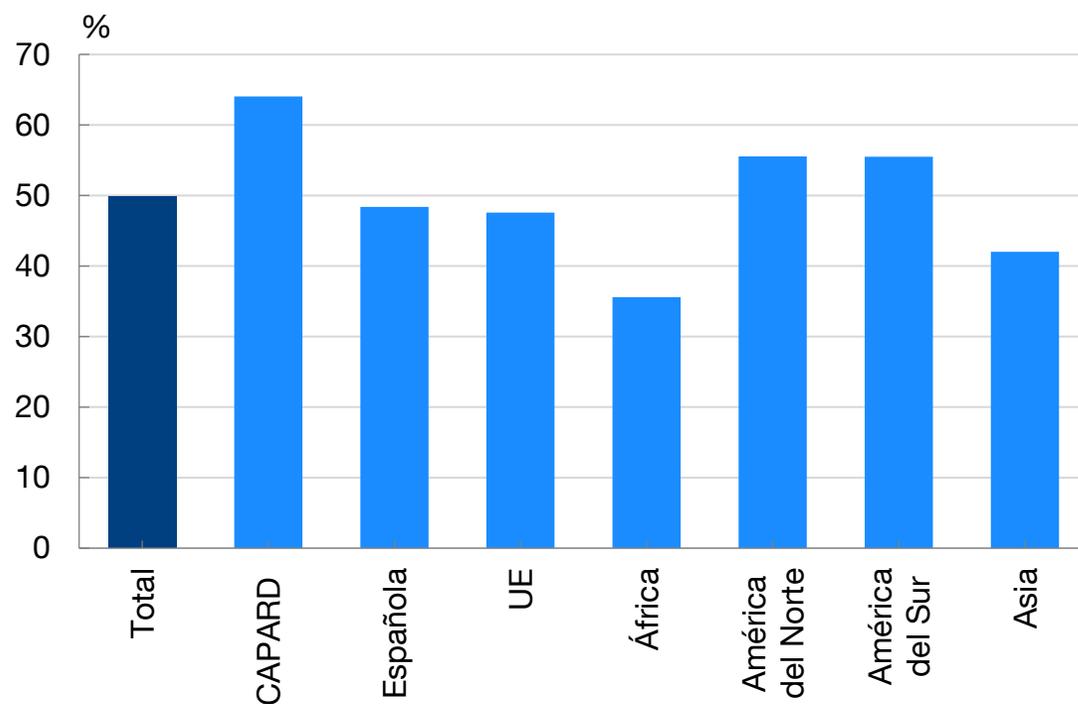
**Gráfico 1**  
Entradas de inmigrantes de CAPARD en España y Estados Unidos



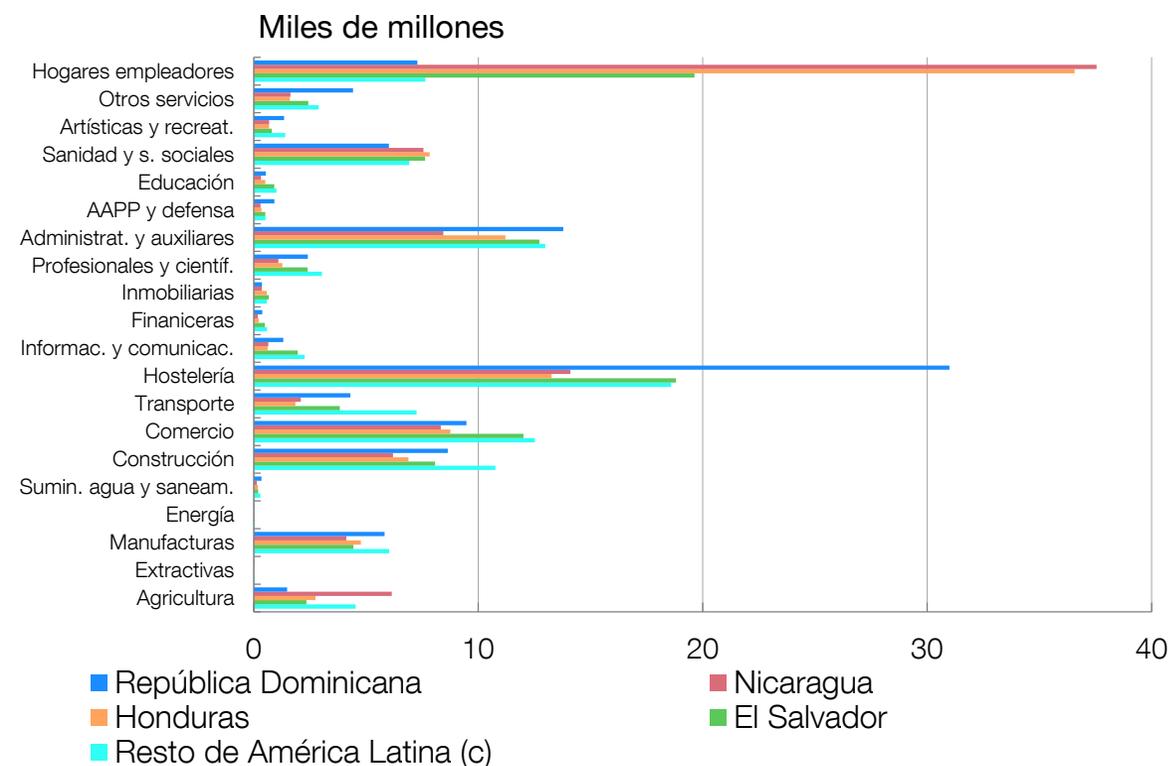
**Gráfico 2**  
Destino de las emigraciones CAPARD (b)



**Gráfico 3**  
Proporción de mujeres en las entradas de inmigrantes en España por nacionalidad (2019)



**Gráfico 4**  
Afiliados extranjeros a la Seguridad Social. Distribución por actividades



MUCHAS GRACIAS POR SU ATENCIÓN