DE LA RECUPERACIÓN A LA RENOVACIÓN

Transformar la crisis en oportunidad

Coordinado por

Eduardo Cavallo
Arturo Galindo
Victoria Nuguer
Andrew Powell

BID

Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe 2022

DE LA RECUPERACIÓN A LA RENOVACIÓN
Transformar la crisis en oportunidad

Coordinado por
Eduardo Cavallo
Arturo Galindo
Victoria Nuguer
Andrew Powell

Banco Interamericano de Desarrollo
2022

Catalogación en la fuente proporcionada por la
Biblioteca Felipe Herrera del
Banco Interamericano de Desarrollo

De la recuperación a la renovación: transformar la crisis en oportunidad / coordinado por Eduardo Cavallo, Arturo Galindo, Victoria Nuguer, Andrew Powell.

p. cm.
Incluye referencias bibliográficas.

"Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe 2022."

1. Coronavirus infections-Economic aspects-Latin America. 2. Coronavirus infections-Economic aspects-Caribbean Area. 3. Economic development-Latin America. 4. Economic development-Caribbean Area. 5. Fiscal policy-Latin America. 6. Fiscal policy-Caribbean Area. 7. Monetary policy-Latin America. 8. Monetary policy-Caribbean Area. I. Cavallo, Eduardo A., coordinador. II. Galindo, Arturo J., coordinador. III. Nuguer, Victoria, coordinadora. IV. Powell, Andrew (Andrew Philip), coordinador. V. Banco Interamericano de Desarrollo. Departamento de Investigación y Economista Jefe.

IDB-AN-316

Copyright © 2022 Banco Interamericano de Desarrollo. Esta obra se encuentra sujeta a una licencia Creative Commons IGO 3.0 Reconocimiento-NoComercial-SinObrasDerivadas (CC-IGO 3.0 BY-NC-ND) (http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/igo/legalcode) y puede ser reproducida para cualquier uso no-comercial otorgando el reconocimiento respectivo al BID. No se permiten obras derivadas.

Cualquier disputa relacionada con el uso de las obras del BID que no pueda resolverse amistosamente se someterá a arbitraje de conformidad con las reglas de la CNUDMI (UNCITRAL). El uso del nombre del BID para cualquier fin distinto al reconocimiento respectivo y el uso del logotipo del BID, no están autorizados por esta licencia CC-IGO y requieren de un acuerdo de licencia adicional.

Note que el enlace URL incluye términos y condiciones adicionales de esta licencia.

Las opiniones expresadas en esta publicación son de los autores y no necesariamente reflejan el punto de vista del Banco Interamericano de Desarrollo, de su Directorio Ejecutivo ni de los países que representa.

Diseño de cubierta: Paula Saenz Umaña
Diagramación: The Word Express

Contenido

Prólogo v

Agradecimientos ix

Capítulo 1: Después de la COVID: nuevos riesgos y marcos de políticas 1

Capítulo 2: Hacia una nueva arquitectura fiscal después de la pandemia . . . 21

Capítulo 3: Regresando el genio a la botella: las políticas monetarias para lidiar con la inflación 45

Capítulo 4: Riesgos para las cuentas externas 59

Capítulo 5: Oportunidades para una gran transformación de los mercados laborales 79

Capítulo 6: Conclusiones y sugerencias para las políticas 99

Referencias 107

Prólogo

Después de una severa recesión económica en 2020, América Latina y el Caribe creció con fuerza en 2021. Debido a la pandemia de la COVID-19, la región sufrió una triple parada súbita: los movimientos de capitales internacionales cesaron, la movilidad se detuvo y el comercio colapsó. Como se señalaba en el Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe 2021, los gobiernos reaccionaron rápida y decisivamente con apoyo fiscal, así como con políticas monetarias y financieras activas para mitigar la crisis. Aunque la pérdida del PIB fue la más grande registrada en la historia en un solo año, estas políticas, junto con los éxitos en la lucha contra el virus, crearon el escenario para una recuperación más rápida.

En los meses anteriores al inicio de la guerra entre Rusia y Ucrania, el PIB se estaba recuperando, mientras que el empleo se había quedado atrás. La pérdida de puestos de trabajo había sido particularmente aguda entre las mujeres, los trabajadores del sector informal y las personas con menor nivel educativo. Como resultado, había aumentado la pobreza y la desigualdad. También se observaba evidencia de pérdidas de empleo persistentes en los sectores más vulnerables a la automatización. Al parecer, la crisis aceleró la tendencia hacia la adopción de nuevas tecnologías, lo que tuvo un impacto en los mercados laborales. Al mismo tiempo, la región estaba emergiendo de la crisis de la pandemia con más deuda, menos espacio fiscal y una inflación más alta.

A comienzos de 2022 las tasas de crecimiento flaqueaban, y los responsables de las políticas ya se enfrentaban a disyuntivas complejas. En ese contexto la invasión rusa a Ucrania impactó con fuerza en la economía global, y, por ende, en la región. Como consecuencia, aumentó la incertidumbre, se acentuaron los desafíos preexistentes y surgieron nuevos desafíos. La edición de 2022 del Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe del BID analiza los desafíos, subraya las oportunidades y formula recomendaciones para impulsar un crecimiento más sólido, inclusivo y sostenible en esta coyuntura. Se requiere una mejora de la arquitectura fiscal y del mercado laboral para una recuperación más rápida y una reducción de la desigualdad.

El panorama presenta dificultades debido tanto a factores externos como internos. La economía global presenta varios riesgos. Las presiones inflacionarias están aumentando en todo el mundo, lo que ha llevado a los principales bancos centrales a aumentar las tasas de interés y moderar las políticas monetarias expansivas. En el pasado, las condiciones financieras globales más ajustadas presentaron desafíos para la región. Además, los riesgos

geopolíticos han aumentado debido al conflicto entre Rusia y Ucrania, y podrían plantear una importante amenaza para la recuperación mundial, además de provocar volatilidad en los mercados financieros y mayores presiones inflacionarias. Rusia y Ucrania son grandes exportadores e importadores. Están estrechamente vinculados a la economía mundial, y el conflicto podría tener consecuencias imprevisibles. Afortunadamente, los vínculos comerciales directos de la región con Rusia son relativamente pequeños, con algunas excepciones, como por ejemplo la carne de Paraguay, los químicos inorgánicos de Jamaica o las frutas de Ecuador. Igualmente, y con la excepción de los fertilizantes, la región importa poco de Rusia. En el caso de los fertilizantes las importaciones de Rusia representan cerca del 20% de las importaciones para el país promedio de la región. Sustituir estos mercados, tanto los de exportaciones como los de importaciones, es una tarea crucial para la región. Estos y otros riesgos requieren un estrecho seguimiento y evaluación.

El capítulo 1 emplea un modelo estadístico de la economía mundial para analizar los impactos de riesgos específicos en América Latina y el Caribe. Esos riesgos y otros nuevos emergentes pueden impactar en el panorama del crecimiento y tener implicaciones en los indicadores sociales. El capítulo revisa las tendencias más recientes en pobreza y desigualdad.

El programa económico y los riesgos asociados tienen implicaciones considerables para las políticas en la región. El capítulo 2, que estudia las políticas fiscales, sostiene que se requiere una nueva arquitectura fiscal, y que la crisis puede ofrecer una ventana de oportunidad para adoptar reformas significativas. También esboza políticas para mejorar la eficiencia con el fin de apoyar tanto el crecimiento como la equidad. Al mismo tiempo, la mayoría de los países tiene que reducir las posiciones fiscales expansivas y están planeando hacerlo. Cómo se diseñe y ejecute esta transición será crucial para asegurar la estabilidad macroeconómica, y las mejoras en la arquitectura fiscal podrían impulsar el desarrollo.

El capítulo 3 analiza las políticas monetarias. Los bancos centrales adoptaron medidas excepcionales para apoyar las economías a lo largo de la crisis, pero con el aumento de la demanda y la inflación al alza el panorama actual es muy diferente. El capítulo se centra en cómo deberían elaborarse las políticas monetarias en esta fase y subraya la importancia de la coordinación entre las políticas fiscal y monetaria.

Uno de los aspectos a resaltar de la crisis fue el ajuste de las cuentas externas de la región; tanto las exportaciones como las importaciones cayeron y la mayoría de los países mantuvieron un acceso fluido a los mercados de capital, con la ayuda de políticas monetarias excepcionales en las economías avanzadas. El capítulo 4 analiza el estado actual tanto de la cuenta corriente (de bienes, servicios y remesas) como de la cuenta financiera (flujos de capital). Los actuales altos precios de las materias primas benefician a varios países en la región. A su vez, existen considerables oportunidades para impulsar las exportaciones debido a la reconfiguración de las cadenas globales de valor. Asegurar el acceso a los mercados de capital para las empresas será clave para aumentar las

exportaciones y la inversión, y requiere buenos fundamentales macroeconómicos, con regímenes de política fiscal y monetaria altamente creíbles.

El crédito ha sido escaso en la región a lo largo de la pandemia, aunque los sectores financieros han demostrado ser resilientes. Numerosos países diseñaron políticas financieras para contener el impacto de la pandemia. Si bien estas políticas fueron útiles para evitar costosos impagos de los préstamos, pueden ocultar niveles de riesgo de crédito más elevados de lo que se ha informado. Los reguladores y supervisores deberían trabajar con los bancos comerciales para dar cuenta de y abordar estos riesgos clave mediante ejercicios regulares de pruebas de estrés. Para asegurar una recuperación económica sostenible, tiene que reanudarse el crédito al sector privado y los balances deben buscar un nuevo equilibrio alejado de los títulos de los gobiernos que tienen clasificación baja de riesgo. Robustecer la estabilidad financiera se vuelve aún más importante en el contexto de la guerra, pues si bien los vínculos directos e indirectos de los sistemas financieros latinoamericanos y caribeños con Rusia son limitados, las sanciones económicas cruzadas pueden afectar los flujos financieros globales.

La pandemia golpeó con fuerza al mercado laboral, y provocó grandes pérdidas de puestos de trabajo que no se han recuperado totalmente. El capítulo 5 analiza el mercado laboral y sostiene que esta crisis es diferente de las anteriores debido a la composición de las pérdidas de empleo y a los efectos futuros de reasignación. Al mismo tiempo, hay oportunidades para crear un nuevo mercado laboral aplicando incentivos para disminuir la informalidad y crear empleos más productivos y mejor pagados. Además, las nuevas tecnologías y la digitalización ofrecen otras oportunidades. El capítulo sugiere que, con el marco de políticas adecuado, la región podría lograr avances considerables en productividad y crecimiento.

El capítulo 6 elabora las conclusiones y plantea diversas recomendaciones para las políticas destacadas en este informe.

A pesar de las dificultades creadas por la pandemia, la guerra en Ucrania y los riesgos y desafíos que se avecinan, la crisis también ha abierto una ventana de oportunidad única para implementar cambios fundamentales. En el momento de redactar este informe, hay incertidumbre sobre cómo se desarrollarán la pandemia y, sobre todo, la guerra. El Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe de este año presenta ideas y políticas concretas para avanzar en múltiples frentes, centrándose en políticas que están dentro de las posibilidades de los países y que pueden ser implementadas incluso en escenarios adversos. No debemos dejar que la ventana de la oportunidad se cierre. La región se merece algo mejor.

Eric Parrado
Economista Jefe

Agradecimientos

Este informe fue preparado por un equipo de economistas del Departamento de Investigación, la División de Gestión Fiscal y Municipal y la División de Mercados Laborales del Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

Este documento fue producido bajo la dirección de Eduardo Cavallo, Arturo Galindo, Victoria Nuguer y Andrew Powell del Departamento de Investigación del BID. Contaron con la eficiente asesoría de Carlos Guevara Kenty y Santiago Novoa.

Eric Parrado, Economista Jefe y Gerente General del Departamento de Investigación, aportó numerosos comentarios y sugerencias.

Los autores principales de cada capítulo son:

Capítulo 1	Andrew Powell
Capítulo 2	Leandro Andrián, Martín Ardanaz, Eduardo Cavallo, Carola Pessino y Óscar Valencia
Capítulo 3	João Ayres, Rodrigo Heresi y Victoria Nuguer
Capítulo 4	Vanessa Alviarez, Arturo Galindo y Juan Manuel Hernández
Capítulo 5	Oliver Azuara, David Kaplan y Laura Ripani
Capítulo 6	Eduardo Cavallo y Andrew Powell

Otros autores contribuyeron con los recuadros:

Recuadro 2.1	Henry Mooney, con aportes de Diether W. Beuermann, Monique Graham y Cloe Ortiz de Mendivil
Recuadro 2.2	Ubaldo Jesús González de Frutos
Recuadro 2.3	Raul Delgado, Guy Edwards y Huáscar Eguino
Recuadro 5.1	Mauricio Mondragón y Eric Torres
Recuadro 5.2	Alan Finkelstein Shapiro y Victoria Nuguer

Matías Busso y Julián Messina escribieron la sección del capítulo 1 sobre pobreza y desigualdad.

Los economistas de los países del BID proporcionaron información detallada sobre asuntos fiscales y sobre el sector financiero. También contribuyeron con valiosos comentarios y sugerencias.

Varios colegas proporcionaron una retroalimentación e información útil en diversas etapas de la producción del informe, entre los cuales Fabiano Bastos, Juan Blyde, Osmel Manzano, Emilio Pineda, Virginia Queijo von Heideken, David Rosenblatt, Marta Ruiz-Arranz y Agustina Schijman.

Queremos agradecer a Jorge Roldos, del Fondo Monetario Internacional, por su asesoría y excelente colaboración.

Matilde Angarita, Matheo Arellano, Miguel Benítez, Ana Cepeda, Carolina Dueñas, Santiago Gómez, Tomás Gómez, María José González, Alejandra Goytia Ríos, Carlos Guevara Kenty, Jorge Hirs, Rosario López Palazzo, Mauricio Mondragón, Santiago Novoa, Silvia Núñez, Víctor Ortega, Gustavo Sánchez, Salim Syed Chanto y Eric Torres proporcionaron una valiosa ayuda en la investigación.

Rita Funaro editó el informe en inglés. Tom Sarrazin estuvo a cargo de la edición en español y la supervisión del proceso de producción. Alberto Magnet tradujo el informe al español. Peter Krupa colaboró con traducciones de ciertas secciones al inglés. Paula Saenz Umaña creó el diseño de la cubierta bajo la dirección creativa de Lina María Botero Estrada. La composición de la publicación es de Word Express.

CAPÍTULO 1

Después de la COVID: nuevos riesgos y marcos de políticas

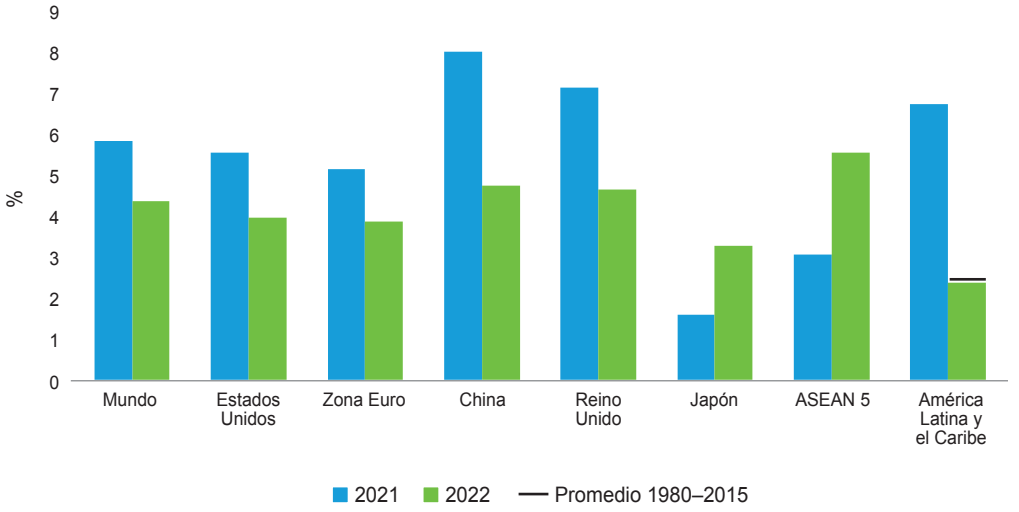
Aunque la economía global y las economías regionales se recuperaron con fuerza en 2021, los vientos en contra han arreciado. Se preveía que el crecimiento de América Latina y el Caribe caería en 2022 y convergería hacia sus valores promedio de largo plazo. Sin embargo, el conflicto entre Rusia y Ucrania, además de la normalización de las políticas en las economías avanzadas y la posibilidad de nuevas variantes del coronavirus ha provocado cambios en este escenario. La guerra deprimirá el crecimiento mundial y hará subir los precios de las materias primas. En resumen, el crecimiento de la región podría situarse por debajo de los niveles esperados previamente. En un escenario que combina los impactos de la guerra con medidas de política monetaria más fuertes de lo previsto en las economías avanzadas para contrarrestar la alta inflación, la región podría verse empujada a la recesión a pesar del aumento de los precios de las materias primas. La pobreza y la desigualdad aumentaron durante la crisis y es poco probable que vuelvan a la tendencia a la baja que disfrutaron durante el auge de las materias primas de 2003–2013. Se requieren medidas de fondo para impulsar la actividad económica y para enfrentar numerosas demandas urgentes. Las crisis proporcionan a menudo una ventana de oportunidad para un cambio más fundamental. Este capítulo analiza las perspectivas económicas globales y regionales, los riesgos a los que se enfrenta la región y los datos recientes sobre la pobreza y la desigualdad. El capítulo también elabora los escenarios que se utilizan en los otros capítulos donde se presentan recomendaciones más detalladas sobre el reordenamiento de los marcos de las políticas en ámbitos cruciales.

Perspectivas de la economía global

La economía global se recuperó con fuerza en 2021. Se estima que creció 5,9%, cerca de 0,4% más de lo anticipado en enero de ese año. En enero de 2022, antes de que comenzara el conflicto entre Rusia y Ucrania, las proyecciones para el crecimiento global

[1] Aunque inferior al 4,9% proyectado a octubre de 2021, esto sigue siendo un punto porcentual superior a la tasa de crecimiento global promedio de 1980–2019 de 3,4% (cálculos del FMI [2021c]). Las proyecciones de la línea de base ilustradas en este capítulo son consistentes con FMI (2022).

GRÁFICO 1.1 ● Proyecciones de crecimiento antes de la guerra



Fuente: Cálculos del equipo del BID basados en FMI (2022).
Nota: ASEAN 5 se refiere a Indonesia, Malasia, Filipinas, Singapur y Tailandia. La Zona Euro se refiere a los 19 países cuya moneda es el euro.

en 2022, del 4,4%, se mantuvieron por encima de los valores promedio (ver gráfico 1.1).[1] A finales de 2021, la rápida propagación de la variante ómicron en el sur de África, Europa, Estados Unidos y en otros países desató una nueva ola de incertidumbre económica. La nueva variante altamente transmisible ha dejado más claro que el virus de la COVID-19 probablemente seguirá presente a mediano y largo plazo y tendrá que ser gestionado, en lugar de suponer que se puede erradicar. También puede que surjan nuevas variantes, que podrían ser incluso más contagiosas que la ómicron original. Peor aún, podrían mutar de tal manera que anulen los beneficios de las vacunas o de los tratamientos terapéuticos.

A medida que los casos de ómicron se disparaban, aumentó la confianza de que esta variante y otras pueden ser gestionadas, al menos para limitar enfermedades graves y muertes, gracias a las vacunas ya desarrolladas, las nuevas plataformas para desarrollar vacunas focalizadas y nuevos tratamientos terapéuticos para aquellos que sufren efectos severos. Esta confianza permitió que los mercados bursátiles mundiales alcanzaran niveles récord y sirvió de sustento para las proyecciones de crecimiento. Aun así, se requiere una respuesta global coordinada para asegurar que las nuevas mutaciones no aparezcan continuamente y que los nuevos brotes puedan ser contenidos. Aunque los impactos económicos de la crisis sanitaria parecían estar disminuyendo, la guerra entre Rusia y Ucrania ahora ha complicado la perspectiva para el crecimiento global y ha elevado los riesgos de seguridad y la incertidumbre económica.

La economía de Estados Unidos se recuperó de la recesión del 3,5% en 2020, con un crecimiento del 5,6% en 2021 y se proyectaba un 4% para 2022 en enero de ese año.

La política monetaria fue sumamente acomodaticia a lo largo de 2021, la tasa de interés de política monetaria se mantuvo cercana a cero y la Reserva Federal siguió comprando activos. En el frente fiscal, el primer paquete de USD 2,5 billones en 2020 fue seguido de un estímulo de USD 900.000 millones y otro paquete de USD 1,9 billones destinado al gasto en infraestructura.

El aumento de la demanda junto con los problemas de las cadenas de suministro en algunos sectores hizo subir aún más la inflación, con una tasa anual de 7,5% en enero de 2022, muy por encima de la meta a mediano plazo del 2% de la Reserva Federal. Había optimismo de que el aumento de la inflación sería pasajero, a medida que la demanda acumulada disminuía y que las restricciones de la oferta se relajaban. Sin embargo, ha demostrado ser más persistente de lo previsto y el conflicto entre Rusia y Ucrania, con sus efectos en los precios de las materias primas, también tendrá un impacto en la inflación.

El impacto en los mercados laborales ha sido exacerbado por lo que se ha denominado la Gran Resignación por la cual más de 2 millones de trabajadores decidieron dejar el mercado laboral. Los impactos en la participación laboral han sido especialmente marcados en los sectores de contacto, particularmente el comercio minorista, la salud y la educación.[2]

Ante el aumento de la inflación, la reunión del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC por sus siglas en inglés) de diciembre de 2021 indicó un cambio en la política monetaria (Reserva Federal, 2021); la Reserva Federal anunció que la compra de activos se moderaría y en ese momento el miembro medio del FOMC preveía tres subidas de la tasa de interés de política monetaria de 25 puntos básicos cada una a lo largo de 2022. La reacción en el mercado de bonos después de la reunión y el comunicado de prensa fue tenue; los bonos del tesoro a 10 años se mantuvieron en una rentabilidad cercana al 1,5% y el mercado de valores subió tras el anuncio.

La guerra entre Rusia y Ucrania, junto con una inflación persistentemente alta, ha provocado que la Reserva Federal se vuelva considerablemente más agresiva. En su reunión de marzo, la tasa de interés de política monetaria se aumentó en los 25 puntos básicos que los mercados anticipaban (algunos participantes del mercado habían pensado que esta primera subida podía ser de 50 puntos básicos) y la conferencia de prensa y los comentarios posteriores del presidente del FOMC subrayaron la necesidad y la voluntad de combatir activamente la inflación.[3] Los miembros del FOMC modificaron su perspectiva de la política monetaria en el futuro de tal manera que la expectativa del miembro medio del FOMC aumentó a seis incrementos de 25 puntos básicos hacia finales de 2022.

[2] Ver Comunicado de prensa económica de la Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos, 7 de enero, disponible en https://www.bls.gov/news.release/empsit.nr0.htm.

[3] La reunión se celebró el 15 y 16 de marzo, y la conferencia de prensa está disponible en https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcpresconf20220316.htm. Además, ver el discurso en la National Association for Business Economics del 21 de marzo disponible aquí: https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/powell20220321a.htm.

El FOMC también anunció que eliminará progresivamente las compras netas de activos hacia marzo de 2022 y dio a conocer un conjunto de principios sobre cómo reducirá el monto de bonos del Tesoro de Estados Unidos y de valores respaldados por hipotecas (MBS, por sus siglas en inglés) que ascienden a USD 8 billones en su balance. Según estas directrices, las ventas de activos serán predecibles y se centrarán en permitir que una parte de los activos que vencen se retiren del balance sin reinvertir los pagos de principal en los activos que vencen. Dado que en el mediano plazo la intención es mantener solo los bonos del Tesoro de Estados Unidos en el balance, puede que esta política se centre en los MBS que vencen. Estos principios estaban destinados a limitar la incertidumbre sobre cómo la Reserva Federal puede reducir su extenso balance. Del mismo modo, cualquier desviación imprevista de la senda de la normalización del balance que actualmente esperan los inversores podría tener un impacto considerable en las rentabilidades a más largo plazo, incluidas las de los bonos de países emergentes.

Las proyecciones de crecimiento para 2022 en Estados Unidos han ido disminuyendo desde aproximadamente septiembre de 2021 y el estallido del conflicto ruso-ucraniano acentuó esa tendencia. La media de la encuesta de Bloomberg de pronosticadores profesionales indicaba un crecimiento del 3,5% para 2022 al 24 de marzo.[4]

El crecimiento en las economías de la Zona Euro también se recuperó de una recesión del 6% en 2020 con un crecimiento del 5,2% en 2021; para 2022 se proyecta un crecimiento del 3,9%. La rápida propagación de la variante ómicron provocó nuevas restricciones sobre la movilidad en algunos países y moderó las perspectivas de crecimiento para este año. El Banco Central Europeo (BCE) también adoptó una política sumamente flexible con tasas de interés oficiales bajas y un fuerte programa de compra de activos.[5] La inflación había aumentado en varios países en la Zona Euro incluso antes de la guerra y llegó al 5% en diciembre de 2021 en sus 19 economías. La guerra ha hecho subir los precios e incluso puede provocar escasez de algunos productos básicos, incluidos los productos relacionados con la energía.

Debido a los impactos de una disminución del comercio con Rusia y Ucrania, la perspectiva de una escasez potencial de bienes básicos y presiones inflacionarias, y la respuesta potencial de las políticas, las perspectivas de crecimiento también han ido disminuyendo en la Zona Euro. La media de la encuesta de Bloomberg de pronosticadores profesionales para 2022 fue de 3,3% al 24 de marzo.[6]

China fue la primera de las grandes economías del mundo en recuperarse de la crisis de la COVID. Las estrictas medidas de confinamiento en ciudades donde se produjeron

[4] La OCDE sugirió una pérdida del PIB de más de 0,8% del PIB para Estados Unidos al cumplirse el primer año como resultado de la guerra (OCDE, 2022).

[5] El BCE fija una serie de tasas de interés. La tasa de las Operaciones principales de refinanciación actualmente se fija en un 0% y la tasa pagada por el BCE en los depósitos de los bancos es de –0,5%. Ver BCE (2021).

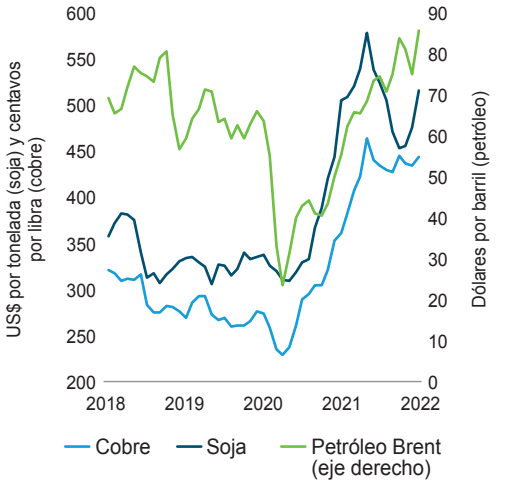
[6] La OCDE indicó una pérdida potencial de 1,4% para el PIB de la zona euro el primer año después de la guerra (OCDE, 2022).

brotes contribuyeron a limitar los impactos del virus. La recuperación comenzó en la segunda mitad de 2020 y continuó a lo largo de 2021. China experimentó un crecimiento positivo de 2,3% en 2020 y la economía creció en un 8,1% en 2021. Este sólido desempeño contribuyó a impulsar los precios de las materias primas aun cuando la demanda se debilitó debido a la pandemia. El crecimiento decayó en la segunda mitad de 2021 y se prevé que sea del 4,8% en 2022. Esta proyección señala que no solo han acabado los días de crecimiento de dos dígitos sino también que la probabilidad de recuperar las tasas de crecimiento de cerca del 6% es muy baja. Además, estas proyecciones no están libres de riesgos. China ha adoptado una política de estricto confinamiento en las ciudades que sufren incluso pequeños brotes de la COVID, y si bien esto ha contribuido a contener cualquier nuevo brote del virus, puede tener un impacto en la actividad económica y puede tener efectos en la escasez de suministros de algún componente crucial en occidente. El carácter altamente contagioso de la variante ómicron todavía puede poner a prueba esta política a medida que el país abra aún más sus fronteras. Además, los altos niveles de deuda de algunas empresas y municipios siguen presentando un desafío para los responsables de las políticas. Los recientes problemas de Evergrande ponen de relieve estos asuntos. Esta empresa inmobiliaria tenía más de USD 300.000 millones en pasivos financieros. Si bien China tiene sobrados recursos para lidiar con ese problema, el asunto subyacente es como resolver el problema para esas empresas sin crear incentivos que promuevan un endeudamiento imprudente. A medida que el crecimiento tienda a la baja, es probable que aparezcan otros casos similares y que los niveles de deuda sean considerables y constituyan un riesgo que debe ser monitoreado estrechamente en los próximos meses y años.

La recuperación de la demanda global hizo subir los precios de las materias primas y muchos superaron los niveles anteriores a la pandemia (ver gráfico 1.2, panel A). El conflicto entre Rusia y Ucrania provocó otra fuerte subida de los precios de las materias primas, incluido el petróleo y la soja. El curso futuro de los precios de las materias primas dependerá fundamentalmente de la evolución del conflicto. Al mismo tiempo, las curvas de futuro para la mayoría de las materias primas se encuentran en lo que se conoce como *backwardation* (los precios de los futuros son inferiores a los precios de entrega inmediata). El gráfico 1.2, panel B ilustra los precios de futuros con diferentes fechas de expiración para el petróleo, el cobre y la soja, tres materias primas cruciales para la región. Cuando la curva de futuros de una materia prima se sitúa en *backwardation* (estrictamente hablando, cuando el precio futuro es inferior al precio de entrega inmediata más los costos de almacenamiento y la tasa de interés, conocido como el recargo total o "*full carry*"), esto normalmente implica una disrupción temporal de la oferta y la expectativa de los operadores del mercado es que el precio de entrega inmediata disminuirá a lo largo del tiempo. A medida que los precios del petróleo y de la soja se dispararon, el fenómeno de *backwardation* se exacerbó. Aun así, se prevé que los precios se situarán en niveles significativamente superiores a los de antes de la guerra durante varios meses.

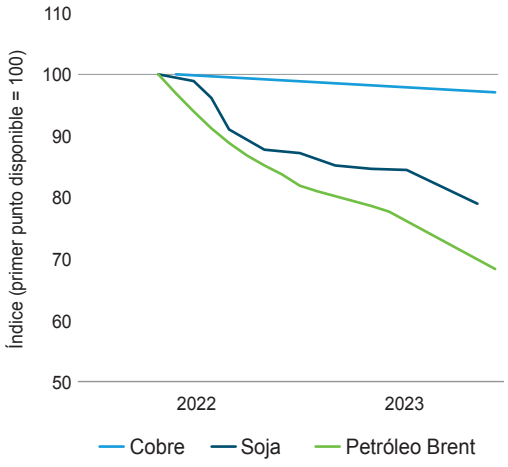
GRÁFICO 1.2 ● Evolución de los precios de las materias primas

A. Precios de las materias primas



Fuente: Cálculos del equipo del BID y Bloomberg.
Nota: Precios mensuales de las materias primas en diferentes unidades según lo indicado en los ejes del gráfico. El último dato es el precio al 28 de febrero de 2022, no el promedio de febrero.

B. Curvas de futuros de las materias primas



Fuente: Cálculos del equipo del BID, International Commodity Exchange (para futuros del petróleo Brent), precios oficiales del London Metal Exchange (para futuros del cobre) y Chicago Mercantile Exchange (para futuros de la soja). La muestra de datos se tomó el 28 de febrero de 2022.

La subida anticipada de las tasas de interés a corto plazo podría empujar al alza la rentabilidad a largo plazo y la rentabilidad de los bonos de los mercados emergentes. También podría reducir la disponibilidad de liquidez en los mercados financieros globales y, por lo tanto, reducir los flujos de capital a la región. Los impactos serían aún más graves si la inflación en Estados Unidos no disminuye según lo anticipado dado que esto podría propiciar que la Reserva Federal adopte medidas que excedan las expectativas de la mayoría de los participantes del mercado. Dichas medidas podrían incluir subidas de la tasa de interés más agresivas de lo previsto o un ajuste cuantitativo significativo -en otras palabras, la Reserva Federal podría vender valores respaldados por hipotecas o incluso bonos del Tesoro de Estados Unidos para limitar la liquidez y aumentar la presión sobre las tasas de interés a más largo plazo.

Además de los riesgos señalados, el actual conflicto entre Rusia y Ucrania podría tener otras repercusiones en la economía mundial. Los precios de la energía han subido de manera significativa, y las cadenas de suministro podrían sufrir más perturbaciones. Rusia es un exportador importante de petróleo, gas, cereales, fertilizantes y otros productos, por lo que es probable que al menos estos mercados se vean afectados. Los mercados financieros mundiales también podrían sufrir un impacto, sobre todo porque una parte de las reservas del banco central ruso han sido congeladas y es incierto cómo hará Rusia para realizar pagos asociados con los instrumentos financieros vigentes. También podría haber contagio a través del sistema bancario internacional.

La valuación de los activos financieros y los precios de las materias primas probablemente seguirán siendo volátiles hasta que se aclare la relación entre Rusia y los países miembros de la OTAN.

En el capítulo 4, los vínculos comerciales entre Rusia, Ucrania y el resto del mundo se analizan centrándose en el rol que América Latina y el Caribe podría jugar para mitigar las perturbaciones del suministro y limitar el impacto en la inflación global. También se analizan los vínculos transfronterizos a través de los sistemas bancarios y los fundamentales macroeconómicos que son importantes para resistir las paradas súbitas en los flujos de capital dada la volatilidad y los elevados niveles de riesgo en los mercados internacionales de capital.

Perspectivas para América Latina y el Caribe

Como se detalla en el Informe Macroeconómico de América Latina y el Caribe de 2021 (Cavallo y Powell, 2021), la pérdida del 7% del PIB en 2020 fue la peor recesión en un solo año sufrida por la región desde las luchas por la independencia en la primera mitad del siglo XIX.[7] En cambio, en 2021 se registró un crecimiento fuerte —aún más fuerte de lo que se había anticipado. Un promedio de los pronosticadores privados señalaba en enero de 2021 que el crecimiento sería inferior al 4,5% para el año, pero esa cifra aumentó considerablemente a lo largo del año, hasta casi el 7% (ver gráfico 1.3).[8] El FMI aumentó sus proyecciones de crecimiento para 2021 a 6,3% hacia octubre de 2021, y a 6,8% hacia enero de 2022 (ver gráfico 1.1). Estas revisiones considerables de las proyecciones de crecimiento ponen de relieve la dificultad para predecirlo, debido a los altos niveles de incertidumbre.

Sin embargo, así como las proyecciones de crecimiento mejoraron para 2021, al mismo tiempo disminuyeron para 2022, como se ilustra en el gráfico 1.3. Si bien las revisiones a la baja para 2022 reflejan una recuperación más fuerte de lo previsto en 2021, también señalan que se preveía que la recuperación sería temporal y que la región volvería a una tasa de crecimiento promedio de más largo plazo de aproximadamente 2,5%.[9]

Aun así, a pesar de registrarse una alta heterogeneidad en la velocidad del proceso de vacunación de la población, numerosos países reportaron éxitos en la lucha contra la

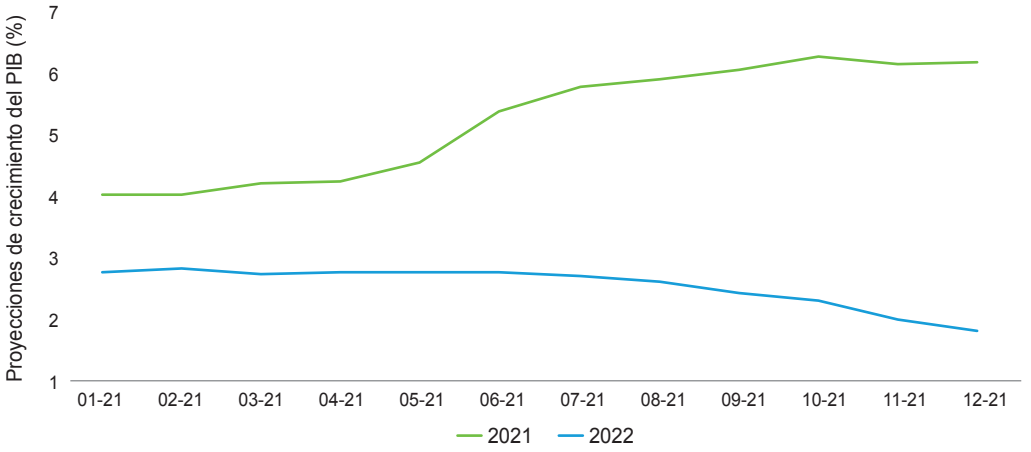
[7] Ver Cavallo y Powell (2021).

[8] Esto se basa en la encuesta realizada a pronosticadores profesionales y reportada por Bloomberg.

[9] La tasa de crecimiento promedio de 1980–2019 fue de 2,5%, al igual que la tasa de crecimiento promedio de 2000–2019 (extraído de FMI [2021c]).

[10] Para información sobre las vacunaciones y otros aspectos de la pandemia en América Latina y el Caribe, visitar el portal del Coronavirus del BID y seleccionar la situación actual aquí: https://www.iadb.org/en/coronavirus/current-situation-pandemic.

GRÁFICO 1.3 ● Perspectivas de crecimiento para América Latina y el Caribe



Fuente: Cálculos del equipo del BID de encuestas de los bancos centrales de las proyecciones de crecimiento según lo publicado en la herramienta interactiva del BID, Revela, disponible en https://www.iadb.org/es/investigacion-y-datos/revela.
Nota: El gráfico ilustra las proyecciones para el crecimiento en 2021 y para el crecimiento en 2022 hechas en cada mes de 2021.

pandemia.[10] Los altos precios de las materias primas impulsaron al alza las perspectivas para los exportadores, y la política monetaria altamente acomodaticia en las economías avanzadas permitió a los países y las empresas aprovechar los mercados de capitales. Entre tanto, la política fiscal y monetaria expansiva continuó en numerosos países. A pesar de las recientes subidas de la tasa de interés, las tasas reales a corto plazo siguen siendo negativas y en la mayoría de los países los balances del Banco Central todavía no se han contraído a los niveles previos a la crisis, después de expansiones sin precedentes.

La fortaleza de los sistemas financieros en América Latina y el Caribe fue un activo importante a lo largo de la crisis de la COVID-19. Los altos ratios de capital y liquidez, con la asistencia de programas públicos para apoyar el crédito, y las medidas de los bancos centrales para proporcionar más liquidez y flexibilidad regulatoria, permitió a los bancos mantener e incluso aumentar el crédito en algunos países. A medida que las economías fueron recuperándose, las moratorias sobre los préstamos y los programas de garantías se fueron retirando. Sin embargo, aún se mantiene un balance de préstamos reprogramados y garantizados cubiertos por dichas medidas. Las provisiones de los bancos para préstamos morosos han aumentado, al igual que la morosidad misma. Los niveles finales de activos deteriorados aún son inciertos. Los ratios de capital actuales y los indicadores tradicionales de la calidad crediticia son difíciles de interpretar debido al cambio en la composición de los activos hacia bonos públicos (que tienen una ponderación de riesgo cero para los cálculos del capital regulatorio) y los cambios en las regulaciones. Indicadores de riesgo basados en señales del mercado que incorporan la gestión de los pasivos en los balances de los bancos, las valuaciones del mercado bursátil y las medidas de volatilidad sugieren que la probabilidad de que los niveles de capital disminuyan por debajo de los mínimos

regulatorios sigue siendo mayor que antes de la pandemia.[11] Al mismo tiempo, los sistemas bancarios en diferentes partes del mundo están altamente interconectados, y por ello la guerra despierta inquietudes sobre posibles contagios asociados con la exposición directa o la exposición indirecta a través de bancos internacionales activos en Rusia y que también tienen actividad en la región. Como se detalla en el capítulo 4, estos vínculos parecen ser modestos, lo cual limita los riesgos de contagio a través de este canal. Dados los particulares desafíos a los que se enfrentan los sistemas financieros que probablemente afectan a las instituciones individuales de diferentes maneras, puede que a los responsables de las políticas les convenga mejorar el uso de las pruebas de estrés para evaluar los puntos fuertes y débiles de los bancos y como técnica para revelar más información al público en relación con cómo se prevé que cada institución se desempeñe debido a su nivel de provisionamiento y a la evolución probable en términos de activos no rentables.

Ahora bien, los responsables de las políticas económicas también deben considerar los impactos tanto de la guerra entre Rusia y Ucrania como de la normalización de las políticas en las economías avanzadas para fijar una posición de política adecuada en los próximos meses. No es tarea fácil dado que múltiples shocks ejercen presión en diferentes direcciones. Los dos escenarios presentados más abajo están diseñados como una ayuda en este proceso de reflexión. Un modelo estadístico de vectores autorregresivos global (G-VAR) de la economía mundial que incluye varios países en América Latina y el Caribe se emplea para analizar las implicaciones para la región.

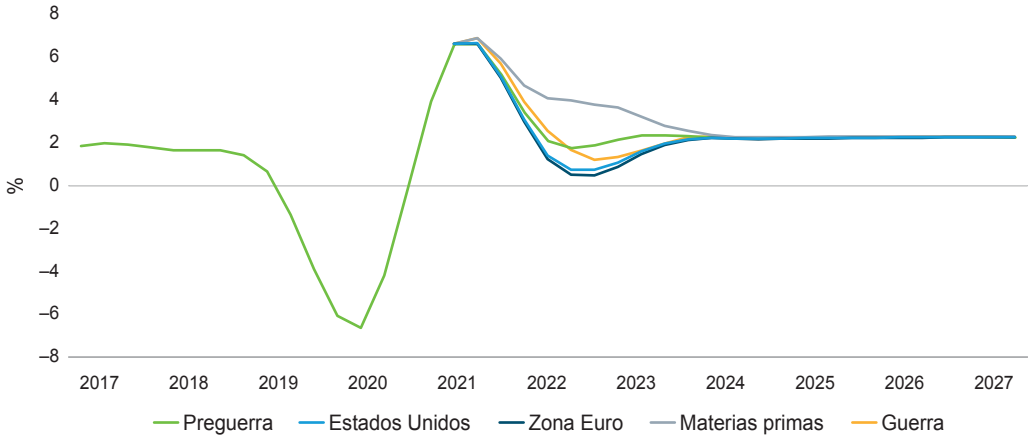
El primer escenario analiza los shocks específicos en la economía global de la guerra entre Rusia y Ucrania. El escenario combina los shocks negativos en el crecimiento en la Zona Euro y Estados Unidos con un shock positivo en los precios de las materias primas. Se entiende que estos shocks tienen como referencia el escenario anterior a la guerra como se señala en el Panorama Económico Mundial del FMI en enero (FMI, 2022). Se supone que el shock negativo en el PIB de la Zona Euro será del 1,4%, mientras que la pérdida del PIB de Estados Unidos se calcula en 1%. El shock en los precios de las materias primas coincide con el aumento de los precios del petróleo, medido como la diferencia entre el precio (promedio) del crudo de Brent en enero de 2022, y la curva del Brent de futuros a mediados de marzo de 2022. Esto implica un aumento de casi el 30% en el precio del petróleo en el segundo trimestre de 2022 que luego disminuye progresivamente coincidiendo con la curva de futuros a lo largo de 2024. Otros precios de las materias primas son determinados endógenamente por el modelo y, debido a la alta correlación entre las materias primas, también aumentan significativamente. En este escenario no se incluye ningún shock financiero adicional pero los mercados financieros reaccionan a los otros shocks y la valuación de activos financieros cae en todo el mundo.

[11] Para más análisis de los sistemas financieros y la desconexión entre las medidas de mercado tradicionales del riesgo, ver Galindo y Powell (de próxima publicación).

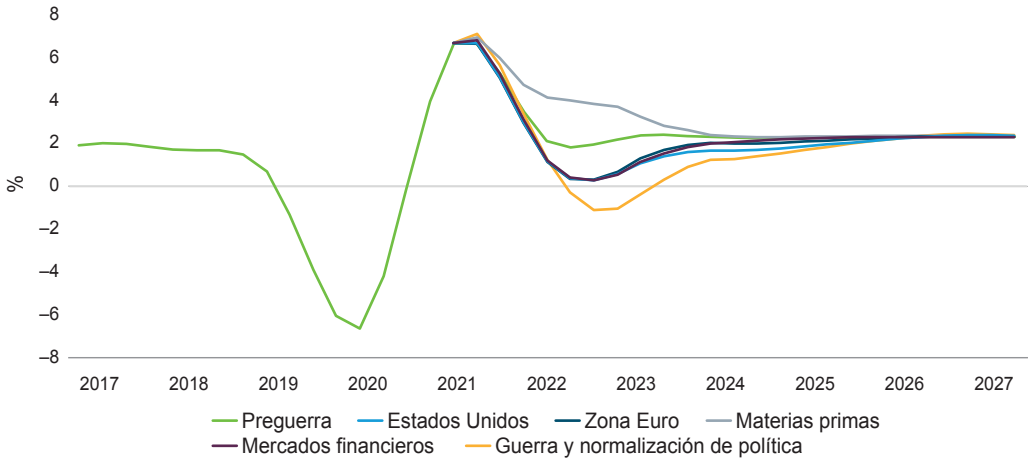
Como se puede ver en el gráfico 1.4, panel A, el shock de los precios de las materias primas es favorable para la región, mientras que los dos shocks de crecimiento negativo deprimen el crecimiento de la región hasta por debajo del escenario anterior a la guerra. Dada la dinámica en este análisis empírico, que se obtiene de estimar el modelo con información de los últimos veinte años, el impacto de los shocks de las materias primas es relativamente

GRÁFICO 1.4 ● Escenarios de crecimiento en América Latina y el Caribe

A. Escenario de guerra



B. Escenario de guerra y normalización de las políticas



Fuente: cálculos del equipo del BID basados en FMI (2022) y Goldfajn, Ivanova y Roldos (2022).
Nota: El escenario antes de la guerra proviene de las proyecciones del FMI a fecha de enero de 2022 (FMI, 2022). Los escenarios se generan utilizando un modelo de vectores auto regresivos global (G-VAR). En el escenario de guerra, el shock en el PIB de la Zona Euro y Estados Unidos es de 1,4% y 1,0% respectivamente. El shock de las materias primas es la diferencia con respecto al precio al contado promedio del crudo de Brent en enero de 2022 con los precios indicados por la curva de futuros del Brent del London Commodity Exchange a fecha de mediados de marzo de 2022. El escenario de guerra y normalización de las políticas contempla shocks del crecimiento más profundos en Estados Unidos y la Zona Euro, el mismo shock de las materias primas y una caída de una desviación estándar en los valores del mercado bursátil en Estados Unidos, Reino Unido y Alemania, y un shock financiero. Para más detalles sobre el G-VAR ver Cesa-Bianchi *et al.* (2012) y Powell (2012). América Latina y el Caribe incluye Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Costa Rica, Colombia, Ecuador, El Salvador, Jamaica, México, Nicaragua, Paraguay, Perú y Trinidad y Tobago.

rápido y tiene como resultado un mayor crecimiento en 2022 que en el escenario anterior a la guerra. Sin embargo, los shocks de crecimiento negativo luego superan los impactos de los altos precios de las materias primas, que acaban por desaparecer. El resultado neto es un escenario negativo para la región en 2023 y en general, en relación con el escenario antes de la guerra. Hay algunas diferencias entre las subregiones con mayores pérdidas en relación con la línea de base en Centroamérica y el Caribe y México. México es golpeado con más fuerza por el menor crecimiento en Estados Unidos, y Centroamérica y el Caribe también sufren debido a la combinación de ese shock y los precios más altos del petróleo. Las pérdidas en el PIB con relación al escenario anterior a la guerra se detallan en el cuadro 1.1 y las tasas de crecimiento real anuales se recogen en el cuadro 1.2.

La guerra está exacerbando el problema de las tasas de inflación más altas y persistentes en las economías avanzadas. Para explorar los riesgos para la región derivados de la normalización de las políticas, se elabora un segundo escenario negativo. Los problemas potenciales para una normalización más complicada de las políticas que la prevista por el mercado se basa en un escenario desarrollado en el Panorama Económico Mundial del FMI de octubre de 2021 (FMI, 2021c), que incluye una reversión más compleja de las políticas monetarias acomodaticias de las economías avanzadas, particularmente en Estados Unidos.[12] Más específicamente, los supuestos para el crecimiento en Estados Unidos y Europa provienen del escenario del FMI, a los cuales se les añade un shock financiero para capturar una corrección del mercado en la valoración de los activos financieros en el caso de un aumento significativo de las tasas de interés en Estados Unidos.[13] Los shocks de crecimiento negativo se reflejan en el período 2022–2024. El shock financiero anticipa los shocks del crecimiento y se asume que tendrá lugar solo a lo largo de 2022. Estos shocks luego se añaden a los shocks del escenario de la guerra para crear un escenario denominado “guerra y la normalización de las políticas”. Sin embargo, debería señalarse que esto representa una normalización de las políticas considerablemente más complicada que la que el mercado contempla actualmente, a saber, las tasas de interés oficiales podrían aumentar más allá de las expectativas actuales o puede que se considere necesario proceder a importantes ajustes cuantitativos (venta de bonos de la Reserva Federal) para reducir la liquidez y aumentar las tasas a más largo plazo. Los impactos en el crecimiento en América Latina y el Caribe se ilustran en el gráfico 1.4, panel B.

En el panel B, los shocks en el crecimiento de Estados Unidos y la Zona Euro son más profundos que en el panel A y, por consiguiente, tienen un impacto mayor en la región. El shock de las materias primas es el mismo que en el panel A y, por lo tanto, tiene el mismo efecto positivo en el crecimiento.

[12] Para más detalles, ver FMI (2021c), capítulo 1, escenario recuadro, página 23.

[13] El shock financiero se calibra como una desviación estándar de los retornos del mercado bursátil en Estados Unidos, Reino Unido y Alemania, que es aproximadamente una corrección del 7% al 9%, dependiendo del mercado.

CUADRO 1.1 ● Pérdidas del PIB en relación con el escenario antes de la guerra (promedio anual 2022–2024)

Región	Preguerra	Guerra	Guerra y normalización de política
América Latina y el Caribe	2,2	–0,1	–1,5
Cono Sur	2,1	0,0	–1,3
Centroamérica, Caribe y Mexico	2,5	–0,3	–2,0
Países andinos	3,5	0,1	–1,1

Fuente: Cálculos del equipo del BID.
Nota: El escenario previo a la guerra se basa en FMI (2022). El escenario de guerra incluye un aumento de los precios del petróleo Brent al contado desde el promedio de enero de 2022 hasta los precios indicados por la curva de futuros a marzo de 2022, lo que implica un aumento del 30% para el segundo trimestre de 2022, y choques negativos al crecimiento en la Zona Euro del 1,4% del PIB y en Estados Unidos del 1,0% del PIB. El escenario de guerra con normalización de las políticas se basa en una interpretación del escenario negativo de FMI (2021c), con alzas de las tasas de interés y/o ventas de activos mayores de lo previsto, además de choques más profundos en el crecimiento de Estados Unidos y de la Zona Euro.

CUADRO 1.2 ● Tasas de crecimiento anual en los escenarios antes de la guerra y negativos

A. Escenario de guerra

	2021	2022		2023		2024	
Región		Preguerra	Guerra	Preguerra	Guerra	Preguerra	Guerra
América Latina y el Caribe	**6,7**	**2,1**	**2,6**	**2,4**	**1,7**	**2,2**	**2,3**
Cono Sur	7,3	1,8	2,4	2,2	1,6	2,3	2,4
Centroamérica, Caribe y Mexico	5,2	2,9	2,9	2,7	1,8	2,0	2,0
Países andinos	9,7	3,8	4,0	3,3	3,1	3,3	3,6

B. Escenario de guerra y normalización de las políticas

	2021	2022		2023		2024	
Región		Preguerra	Guerra y normalización de política	Preguerra	Guerra y normalización de política	Preguerra	Guerra y normalización de política
América Latina y el Caribe	**6,7**	**2,1**	**1,2**	**2,4**	**–0,4**	**2,2**	**1,3**
Cono Sur	7,3	1,8	1,2	2,2	–0,3	2,3	1,4
Centroamérica, Caribe y Mexico	5,2	2,9	1,3	2,7	–0,6	2,0	0,9
Países andinos	9,7	3,8	2,8	3,3	1,5	3,3	2,9

Fuente: Cálculos del equipo del BID.
Nota: El escenario previo a la guerra se basa en FMI (2022). El escenario de guerra incluye un aumento de los precios del petróleo Brent al contado desde el promedio de enero de 2022 hasta los precios indicados por la curva de futuros a marzo de 2022, lo que implica un aumento del 30% para el segundo trimestre de 2022, y choques negativos al crecimiento en la Zona Euro del 1,4% del PIB y en Estados Unidos del 1,0% del PIB. El escenario de guerra con normalización de las políticas se basa en una interpretación del escenario negativo de FMI (2021c), con alzas de las tasas de interés y/o ventas de activos mayores de lo previsto, además de choques más profundos en el crecimiento de Estados Unidos y de la Zona Euro.

El shock al mercado financiero también es sumamente importante para la región. El efecto combinado (agregando el shock del crecimiento, las materias primas y el financiero) reduce considerablemente el crecimiento con respecto al escenario de antes de la guerra, y la región se recuperaría solo hacia finales de 2023 y comienzos de 2024. El shock combinado resta un 1,5% del PIB en promedio cada año entre 2022 y 2024, a partir de la línea de base promedio de 2,2% al año. México es el país más golpeado entre los países y regiones analizadas, debido a sus estrechos vínculos con Estados Unidos, con una pérdida del 2,1% del PIB al año en promedio para los tres años 2022–2024 (cuadro 1.1). Brasil es el país menos afectado debido a sus mayores vínculos con Europa que con Estados Unidos, los beneficios del shock de las materias primas y una dependencia algo menor de los mercados de capitales internacionales. Aun así, el shock disminuye el crecimiento en un 1% al año entre 2022 y 2024 en ese país con respecto al escenario de antes de la guerra.

En el segundo escenario, que es más negativo, el crecimiento se reduciría de 2,1% a 1,2% en 2022 y en 2023 el crecimiento en la región sería negativo (–0,4%). La región se recuperaría en 2024, hasta el 1,3% y, posteriormente, volvería a converger hacia el crecimiento de más largo plazo. Las tasas de crecimiento en el escenario antes de la guerra y en el escenario negativo se detallan en el cuadro 1.2.[14]

Los escenarios negativos muestran los riesgos de la guerra para la región y una normalización de las políticas monetarias más agresiva de lo que se prevé actualmente. Hay una gran incertidumbre no solo sobre la guerra y sus impactos económicos sino también con respecto a la necesidad de una normalización más agresiva de las políticas. Estos escenarios sólo son indicativos y dependen crucialmente de los supuestos subyacentes. Otros supuestos generarían resultados diferentes. Además, el modelo estadístico es una simplificación necesaria de un conjunto muy complejo de interacciones en la economía global.

Para dar un contexto más amplio y detalles en relación con estas interacciones, el capítulo 4 incluye un debate sobre los vínculos comerciales directos entre Rusia y Ucrania y América Latina y el Caribe. Rusia es un importante mercado en las exportaciones de varios productos de América Latina y el Caribe, tales como los productos lácteos y la carne (casi el 20% y el 8% del total de las exportaciones de esos productos, respectivamente, del Cono Sur, excepto Brasil), y el tabaco (alrededor del 8% del total de las exportaciones de tabaco de Brasil). En términos de las importaciones, cerca del 20% de las importaciones de fertilizantes, y más del 5% de las importaciones totales de hierro y acero, provienen de Rusia.

El elevado precio del petróleo y de los cereales beneficiará a los exportadores, pero los importadores, especialmente en Centroamérica y el Caribe, se enfrentarán a precios más altos. En todos los países, el aumento de los precios mundiales del petróleo se traducirá en un aumento de la inflación, como se señala en el capítulo 3. El capítulo 4 también explora vínculos potenciales a través de los sistemas bancarios.

[14] Nótese que el crecimiento de línea de base en este ejercicio de modelaje difiere de las proyecciones de la línea de base para la región de América Latina y el Caribe, dado que no se incluyen todos los países en el agregado regional.

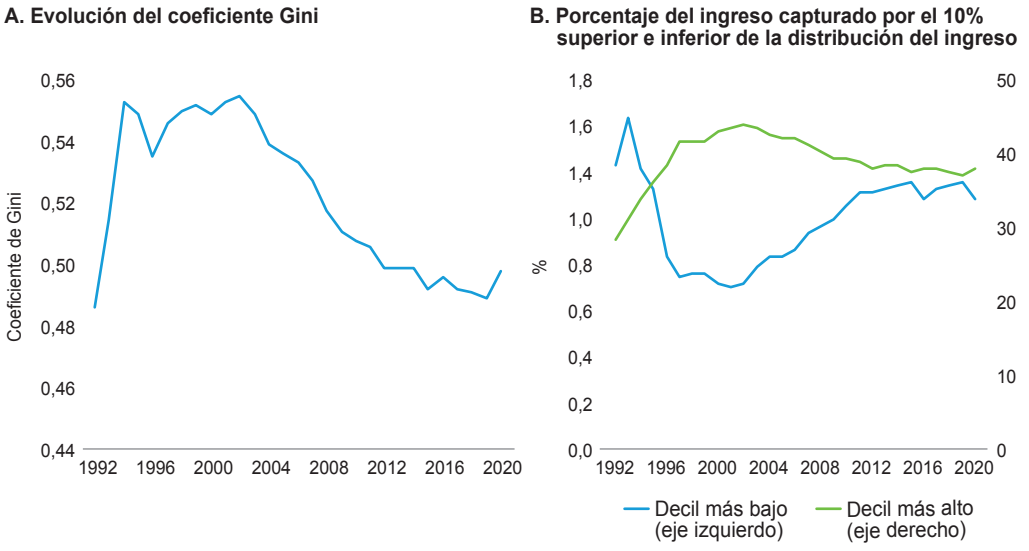
Si bien los precios más altos de las materias primas generalmente se asocian con una menor pobreza y desigualdad en la región, un crecimiento menor y una inflación más alta probablemente reducirán el ingreso real de los hogares más pobres. La próxima sección presenta una breve revisión de la evolución tanto de la desigualdad como de la pobreza y las perspectivas para el futuro.

Seguimiento de la desigualdad y la pobreza en América Latina y el Caribe

La recuperación económica más fuerte de lo previsto en 2021 contribuyó a limitar el aumento de la desigualdad como resultado de la crisis de la COVID. Sin embargo, un retorno a las tasas de crecimiento mediocres de los años anteriores a la COVID probablemente impedirá que la región vuelva a la tendencia de disminución de la desigualdad que prevaleció antes de la pandemia, sobre todo a lo largo del período de auge de las materias primas después de 2003. El panel A del gráfico 1.5 ilustra la evolución del coeficiente Gini en 10 países de América Latina. Aunque esta medida de la desigualdad experimentó una fuerte caída entre 2003 y 2013 y luego se estabilizó, el coeficiente Gini creció en un punto porcentual en 2020.

El aumento de la desigualdad fue impulsado principalmente por la dinámica en la parte inferior y superior de la distribución del ingreso. El panel B del gráfico 1.5 muestra el porcentaje del ingreso capturado por el 10% superior en las encuestas de hogares. Mientras que el porcentaje del ingreso de los ricos había disminuido desde 2003, aumentó en casi

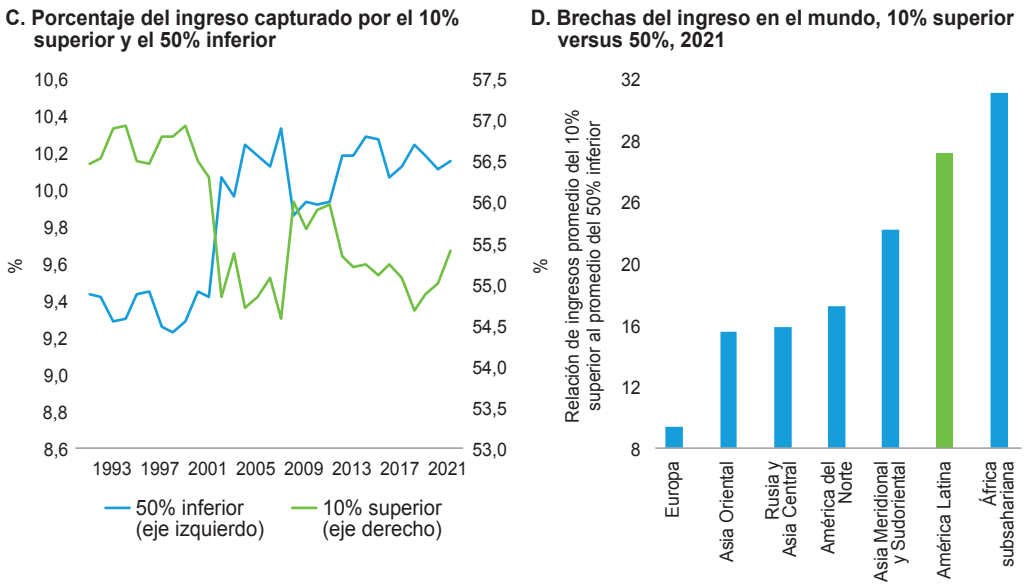
GRÁFICO 1.5 ● Tendencias de la desigualdad



Fuente: Acevedo, Castellani, Cota *et al.* (2021).
Nota: Los gráficos incluyen Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, México y Perú.

(*continúa en la página siguiente*)

GRÁFICO 1.5 ● Tendencias de la desigualdad (*continuación*)



Fuente: Chancel *et al*. (2021).

un punto porcentual en 2020. Al mismo tiempo, el porcentaje del ingreso capturado por el 10% inferior disminuyó en 2020 después de casi 20 años de continuo crecimiento.

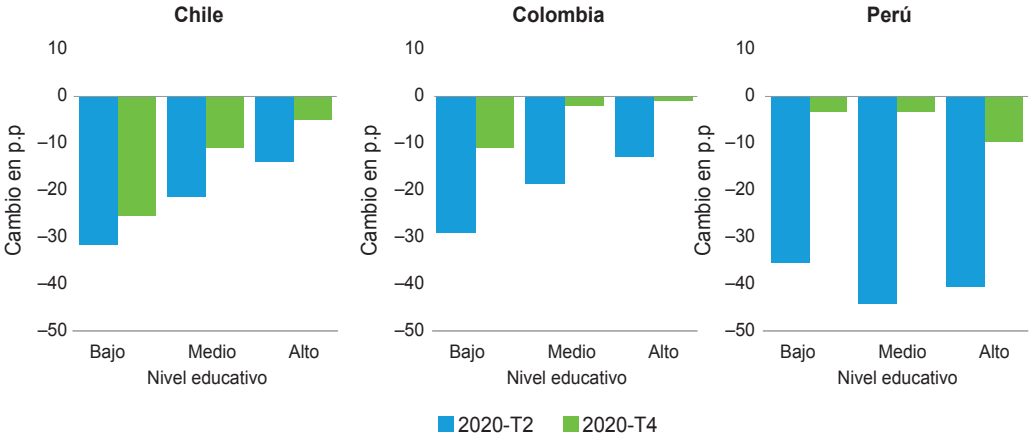
Cabe resaltar que el ingreso capturado por la mitad inferior de la distribución del ingreso no cambió tanto en 2020, lo que sugiere que los extremos de la distribución del ingreso explican la dinámica de la desigualdad (ver gráfico 1.5, panel C). La región mantuvo en 2021 una de las brechas de ingreso más grandes del mundo (ver gráfico 1.5, panel D). El 50% inferior gana 27 veces menos que el 10% superior en América Latina y el Caribe, comparado con 9 veces menos en Europa.

La mejora en la desigualdad antes de la crisis de la COVID estuvo motivada por cambios en los mercados laborales, particularmente al rápido crecimiento de los salarios en el extremo inferior de la distribución.[15] Cerca del 56% de la reducción del coeficiente Gini entre 2003 y 2018 se explica por la sola estructura salarial. Además, el crecimiento del empleo y los cambios en el ingreso no laboral, principalmente impulsado por la generalización de transferencias públicas focalizadas de asistencia social, contribuyeron a la disminución de la desigualdad.[16]

Así como los salarios fueron el principal motor de las reducciones de la desigualdad antes de la pandemia, el empleo fue el principal motor del aumento de la desigualdad a medida que la COVID-19 asolaba la región. Las medidas de distanciamiento social y las

[15] Ver también Messina y Silva (2019).
[16] Ver también Busso y Messina (2020).

GRÁFICO 1.6 ● Pérdidas de empleo por nivel de educación



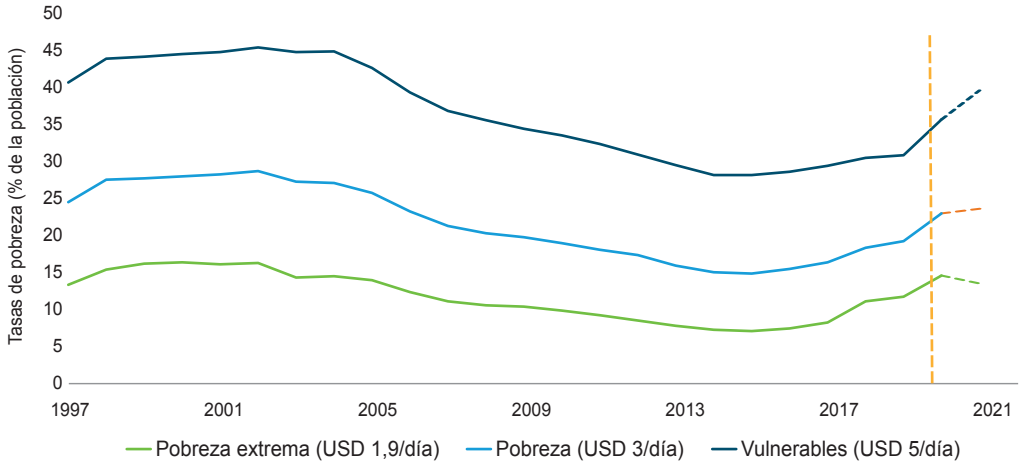
Fuente: Álvarez y Pizzinelli (2021).
Nota: El gráfico ilustra la pérdida de empleo en puntos porcentuales. Para la educación, el grupo "inferior" incluye aquellos con nivel de educación primaria o menos, "medio" son aquellos con educación secundaria y "alto" son aquellos con un nivel de educación postsecundaria, incluido el nivel terciario.

órdenes de confinamiento en el hogar pararon prácticamente toda la actividad económica no esencial. El empleo cayó un 17% en promedio entre febrero y junio de 2020, según la evidencia de las encuestas de hogares (ver capítulo 5). A diferencia de crisis anteriores, cuando la informalidad funcionaba como un amortiguador, el empleo en el sector informal cayó aún más que en el sector formal. En efecto, el empleo formal, definido como aquellos trabajadores que contribuyen a los sistemas de pensión, disminuyó en un 8%. Sin embargo, desde junio de 2020, el empleo informal ha repuntado con fuerza y ahora supera el nivel de febrero de 2020.

La pérdida de empleos a lo largo de 2020 fue mayor para los trabajadores con niveles más bajos de educación, como muestra el gráfico 1.6 para Chile, Colombia y Perú.[17] Las trayectorias de las tasas de empleo femenino versus empleo masculino también variaron considerablemente.[18] Hubo más mujeres que perdieron sus empleos que hombres y la recuperación fue más lenta para el empleo femenino. A septiembre de 2021, a pesar de la fuerte recuperación económica, el déficit del empleo era de un 6% estimado para las mujeres en comparación con solo el 1% para los hombres. Los impactos en los mercados laborales se analizan más adelante en el capítulo 5. El patrón de la pérdida de empleos entre trabajadores formales e informales, niveles de educación y género están estrechamente relacionados con el aumento de la desigualdad, así como con los niveles más altos de pobreza.

[17] Ver Bottan, Hoffmann y Vera-Cossío (2020).
[18] La tasa de empleo es el empleo en relación con la fuerza laboral incluidos aquellos que están empleados y aquellos que buscan empleo.

GRÁFICO 1.7 ● La pobreza y la crisis de la COVID-19



Fuente: Cálculos del equipo del BID basados en Stampini *et al*. (2021).
Nota: Las tasas de pobreza se miden como el porcentaje de la población que vive en hogares con un ingreso per cápita inferior a USD 1,9, USD 3,1 y USD 5 al día, medido en términos reales y ajustados por tipos de cambio de Paridad de Poder Adquisitivo (PPA). Cada línea muestra el promedio regional simple de 18 países con encuestas de hogares regulares. Para 2021, se utilizaron datos de los hogares para un subconjunto de países, mientras que se usaron predicciones cuando no había datos de encuestas disponibles. Las predicciones se basaron en un modelo de regresión. La línea vertical discontinua señala el comienzo de la crisis de la COVID-19.

La pobreza ha aumentado junto con la desigualdad. El gráfico 1.7 ilustra el aumento del porcentaje de la población que vive en extrema pobreza, pobreza y en estado de vulnerabilidad (es decir, con ingresos por debajo de USD 1,9, USD 3,1 y USD 5 al día, respectivamente). La crisis de la COVID-19 ha exacerbado la tendencia de la pobreza que venía aumentando progresivamente desde 2013 y ha revertido aún más la reducción de la pobreza lograda durante el período del auge de las materias primas 2003–2013. En 2020, el porcentaje de la población con ingresos por debajo de USD 3,1 al día aumentó en casi un 20%, lo que implica que 26 millones de personas más viven por debajo de ese nivel. La extrema pobreza (personas que viven con un máximo de USD 1,9 al día) aumentó un 25%. No se habían registrado estos niveles de pobreza desde comienzos de los años 2000.

Los programas públicos mitigaron el impacto de la crisis tanto en la desigualdad como en la pobreza, pero fueron insuficientes para aislar completamente a las poblaciones más vulnerables.[19] Los gobiernos implementaron rápidamente casi 200 políticas de apoyo a los ingresos (la mayoría fueron programas de transferencias monetarias) para ayudar a los hogares más pobres y complementar los programas existentes (ver Cejudo, Michel y Ramírez [2021]). Sin embargo, la red de seguridad existente había sido diseñada para lidiar con la pobreza estructural y no con los shocks transitorios que afectaron a los hogares vulnerables por encima de la línea de la pobreza. La crisis de la COVID-19

[19] Ver Bottan, Hoffmann y Vera-Cossío, (2021) y Acevedo, Castellani, Cota *et al*. (2021).

empujó a muchas de estas familias de vuelta a la pobreza (Busso *et al.*, 2021). En parte debido a la cobertura limitada de las transferencias y a la duración relativamente breve de la respuesta, se estima que la ampliación de las políticas de apoyo a los ingresos redujo la incidencia de la pobreza (y la extrema pobreza) en dos puntos porcentuales (Stampini *et al.*, 2021). Si bien los datos recientes sugieren que puede que la pobreza extrema haya comenzado a disminuir, otras medidas de la pobreza siguen siendo elevadas y superan los niveles anteriores a la crisis.

La recuperación económica en la región después del primer año de pandemia se vio acompañada de un aumento en los precios de las materias primas, reforzado por la guerra entre Rusia y Ucrania. El auge de las materias primas puede producir efectos opuestos en la pobreza en la región. Por un lado, dado que el aumento en los precios de las materias primas pasa a la inflación a través de los precios de los alimentos y los precios minoristas del gas y la gasolina, la pobreza tiende a aumentar porque los hogares pobres gastan una parte grande de sus presupuestos en esos productos. Por otro lado, los auges de los precios de las materias primas se han visto acompañados de un aumento de la demanda de trabajadores de baja cualificación, aumentando así los ingresos en la cola inferior de la distribución del ingreso. Además, dependiendo del contexto, los auges de las materias primas tienden a abrir espacio fiscal y permiten a los gobiernos ampliar las transferencias a la población más pobre y gastar más en subsidios a la energía, lo que compensa parcialmente el aumento de los precios (ver Busso y Messina [2020]). En el pasado reciente, estos efectos opuestos han permitido que las tasas de pobreza disminuyan en las economías que son exportadoras netas de materias primas (Balakrishnan *et al.*, 2021). Dado que los impactos son ambiguos, los responsables de las políticas tendrán que monitorear atentamente este ámbito.

Riesgos y nuevos retos

La región se enfrenta a retos considerables. Las nuevas variantes globales del coronavirus, como ómicron y sus subvariantes, pueden propagarse rápidamente por la región. Los países tendrán que encontrar maneras efectivas de gestionar los impactos en la salud y la economía. Actualmente, la realidad es que parece poco probable que el coronavirus sea erradicado; más bien, tendrá que ser gestionado mediante una estrategia de vacunación, medidas preventivas y terapéuticas para quienes sufren síntomas más severos. Las medidas preventivas pueden tener un impacto en la actividad económica, pero se espera que no será necesario el tipo de confinamientos o de restricción severa sobre la movilidad visto en muchos países en 2020.

El crecimiento se recuperó con fuerza en 2021 pero la guerra entre Rusia y Ucrania plantea nuevos riesgos y retos. El aumento de los precios de las materias primas será positivo para la inversión y el crecimiento en los países exportadores de materias primas pero

el aumento de los precios del petróleo será una carga considerable para Centroamérica y algunos países en el Caribe. Los altos precios de los productos básicos también están empujando la inflación al alza en todo el mundo, lo que complica la normalización de la política monetaria en las economías avanzadas. En un escenario de guerra, puede que el crecimiento sea menor en la región en comparación con el escenario de antes de la guerra, dependiendo crucialmente de los impactos en el crecimiento de Europa y Estados Unidos. Estos efectos podrían anular los beneficios de los precios más altos de las materias primas. En un escenario que también incluye una normalización de las políticas más complicado en las economías avanzadas, un escenario en que la política monetaria debe ser más agresiva de lo previsto para disminuir la inflación- puede que la región padezca una recesión en 2023.

Este panorama económico y los riesgos asociados tienen importantes implicaciones para las políticas en la región. Los responsables de las políticas públicas tendrán que adoptar medidas osadas para impulsar el crecimiento, asegurar que las políticas fiscales y monetarias sean consistentes y procurar que las políticas públicas estén diseñadas eficientemente y mejoren tanto la equidad como el crecimiento. Los capítulos que siguen plantean recomendaciones para las políticas en ámbitos clave, incluida la política fiscal y monetaria, el sector externo y los mercados laborales. Un capítulo final resume las principales recomendaciones.

CAPÍTULO 2

Hacia una nueva arquitectura fiscal

Durante 2020 y 2021 los gobiernos en la región aplicaron medidas fiscales para ayudar a los hogares y las empresas a mitigar los impactos de la pandemia. Como consecuencia, aumentaron los déficits fiscales y los niveles de deuda. Los países se enfrentan ahora al reto de gestionar la transición para salir de la pandemia en el contexto de la guerra en Ucrania. Si bien puede haber implicancias fiscales diferentes según las características de cada país, hay tres prioridades comunes a todos: reducir los niveles de gasto; disminuir el nivel de la deuda; y mantener la sostenibilidad fiscal a la vez que se apoya la recuperación económica y se protege a la población más pobre.

Este capítulo repasa el panorama fiscal, evalúa los principales riesgos relacionados y valora las distintas políticas para una recuperación más sólida y equitativa. Dada la complejidad de los desafíos, no serán suficientes cambios aislados e inconexos en los marcos existentes. La situación actual abre una ventana de oportunidad para aplicar reformas significativas que mejoren la eficiencia del gasto público y los sistemas tributarios. Es el momento de crear una nueva arquitectura fiscal con estrategias para mejorar la equidad, impulsar la sostenibilidad fiscal y aumentar el crecimiento.

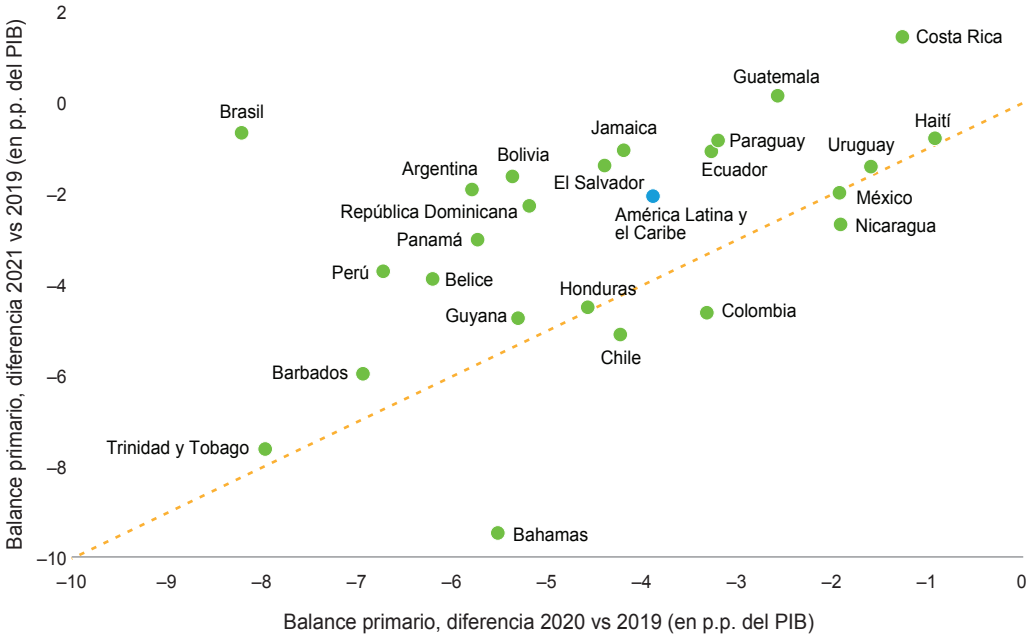
El estímulo fiscal se ha reducido

En 2021, el estímulo fiscal en América Latina y el Caribe se redujo, pero no se eliminó. El estímulo fiscal promedio, medido por el aumento del déficit fiscal primario, fue de 2,1 puntos porcentuales del PIB en 2021 en comparación con 3,9 puntos porcentuales del PIB en 2020 (ver gráfico 2.1).[1] A pesar de la reducción, el estímulo fiscal en 2021 todavía era superior al implementado como respuesta a la crisis financiera global. En los dos años que van de 2008 a 2010, el déficit fiscal primario aumentó cerca de 2 puntos porcentuales del PIB.

A medida que aumentaron las tasas de vacunación, los gobiernos comenzaron a eliminar las medidas de emergencia y la actividad económica se recuperó, generando un aumento de los ingresos fiscales. Un mayor dinamismo económico provocó un aumento del 0,4% del PIB en los ingresos fiscales totales en comparación con 2020 (ver gráfico 2.2).

[1] El estímulo fiscal medido por el cambio en el balance fiscal primario como porcentaje del PIB puede sufrir el impacto de cambios en el denominador. Una medida alternativa que utiliza cambios en los balances primarios estructurales muestra resultados similares, pero está disponible en menos países.

GRÁFICO 2.1 ● Estímulos fiscales



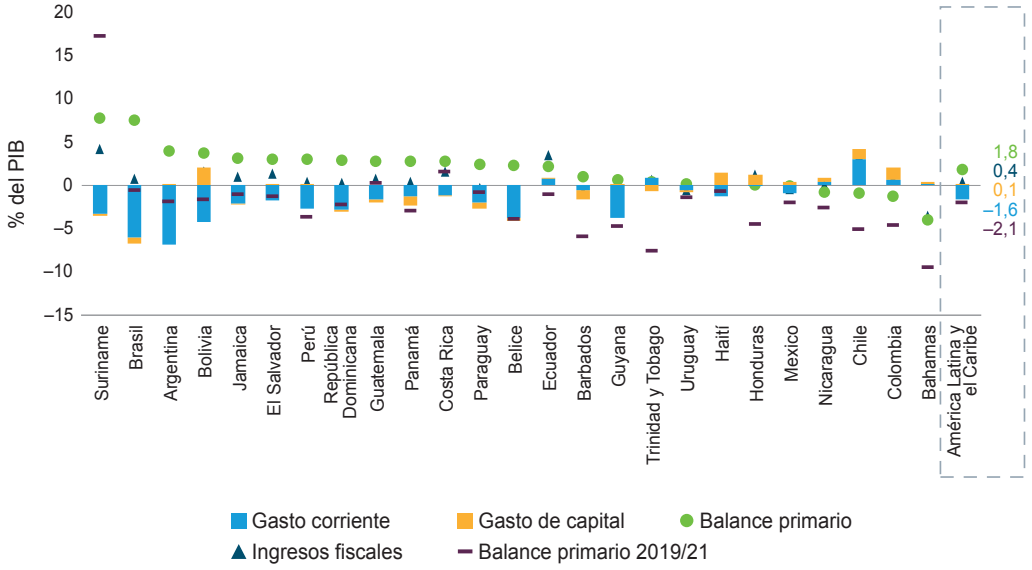
Fuente: Cálculos del equipo BID basados en FMI (2021c).
Nota: El estímulo fiscal se mide como la diferencia entre el balance primario en 2021 o 2020 versus 2019 como porcentaje del PIB.

El gasto público total disminuyó en 1,5 puntos porcentuales del PIB en promedio en comparación con 2020, fundamentalmente debido a reducciones del gasto corriente (1,6 puntos porcentuales). La focalización del gasto público y una reducción de las transferencias de emergencia a los hogares y las empresas fueron los principales canales de la disminución del gasto. Sin embargo, el gasto corriente se mantuvo 1,3 puntos porcentuales del PIB por encima del nivel de 2019, lo que sugiere que todavía hay un trecho por recorrer para revertir las políticas fiscales de apoyo implementadas durante la pandemia (ver gráfico 2.2).

En cambio, en términos del gasto de capital, la respuesta es diversa: la mitad de los países en la región aumentó la inversión pública (en 0,7 puntos porcentuales del PIB), mientras que los demás países disminuyeron los gastos de capital (en cerca de 0,5 puntos porcentuales del PIB).[2] En promedio, el gasto de capital se mantuvo casi igual. Aun así, la disminución del gasto corriente y el aumento del gasto de capital se situó por debajo

[2] Por ejemplo, Colombia aprobó una ley de inversión social, que incluye un plan de inversión pública para los próximos diez años y la creación de empleos formales (Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia, 2021), mientras que Chile amplió la red de protección social, fortaleció el sistema de salud y realizó avances en la inversión pública (Ministerio de Hacienda de Chile, 2021). Ecuador también amplió programas sociales durante 2021 (ver FMI, 2021a).

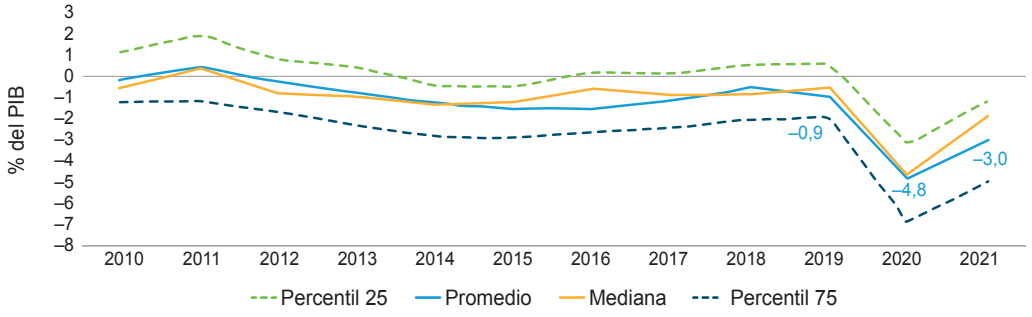
GRÁFICO 2.2 ● Detalle de los cambios en los saldos primarios en 2021



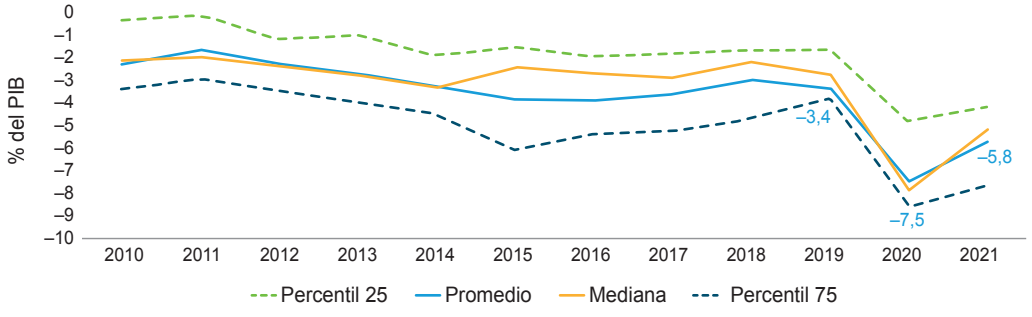
Fuente: Cálculos del equipo BID basados en FMI (2021c), Focus Economics (2022).
Nota: Todos los cambios en 2021 en relación con 2020, excepto para el balance primario, para el cual también se reporta la variación entre 2021 y 2019. Los países en la región del Caribe tienen años fiscales diferentes del año calendario y eso puede influir en los cálculos.

GRÁFICO 2.3 ● La recuperación parcial en los balances fiscales

A. Balance fiscal primario

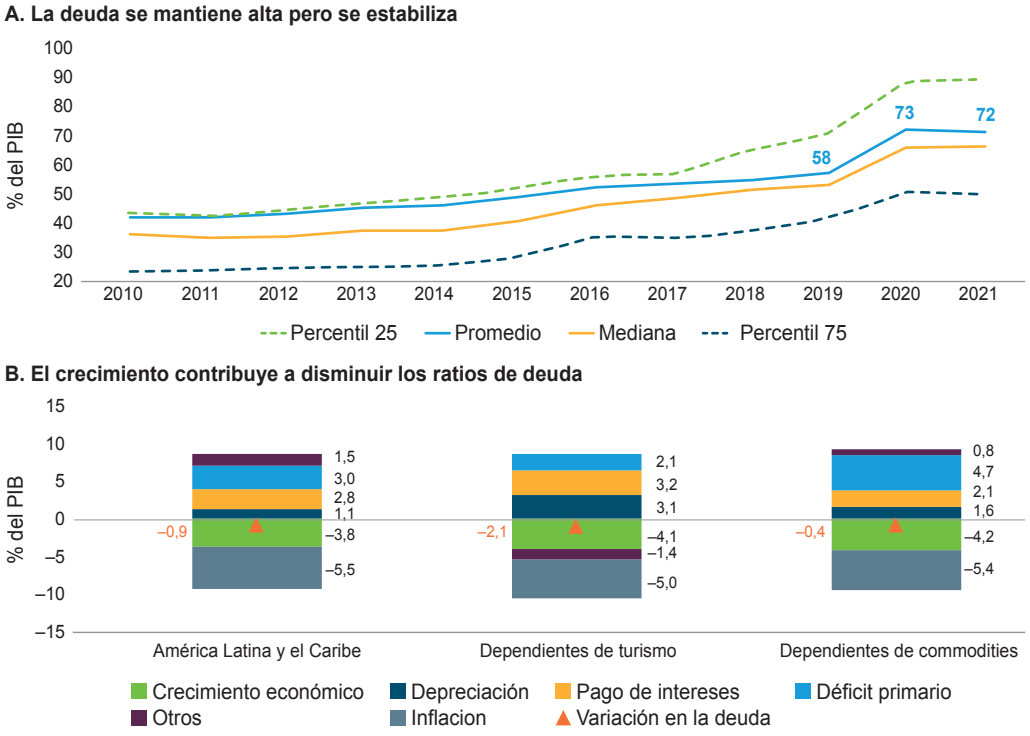


B. Balance fiscal total



Fuente: Cálculos del equipo BID basados en FMI (2021c), Focus Economics (2022).
Nota: Incluye todos los países prestatarios del BID excepto Venezuela.

GRÁFICO 2.4 ● Seguimiento y explicación del movimiento de los ratios de deuda



Fuente: Cálculos del equipo BID basados en FMI (2021c), Focus Economics (2022) y Goldman Sachs (2022).
Nota: América Latina y el Caribe incluye todos los países prestatarios del BID excepto Venezuela. Los países dependientes del turismo son Bahamas, Barbados, Belice, Haití, Jamaica, Panamá, República Dominicana y Uruguay. Los países dependientes de las materias primas son Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, Guyana, Paraguay, Perú y Suriname. El panel B muestra el desglose contable de la acumulación de deuda pública como porcentaje del PIB.

de los montos presupuestados a comienzos de año, reforzando la tendencia por la cual el gasto en inversión, incluida la infraestructura, disminuye en relación con el gasto corriente en tiempos de crisis, y luego no se recupera tanto como se preveía durante la fase de recuperación.[3]

La reducción del gasto y el aumento de los ingresos fiscales generó una reducción de 1,8 puntos porcentuales del PIB en el déficit fiscal primario, de 4,8% del PIB en 2020 a 3% del PIB en 2021. El déficit fiscal total promedio de la región fue de 5,8% del PIB, 1,8 puntos porcentuales menos del PIB en comparación con 2020.

A pesar del déficit fiscal, los ratios de deuda a producto no aumentaron en 2021. Debido a la recuperación del PIB más sólida de lo que se esperaba, el ratio de deuda promedio de hecho disminuyó 0,9 puntos porcentuales del PIB, de 72,6% en 2020 a 71,7% en 2021 (ver gráfico 2.4, panel A). El déficit fiscal y la depreciación de la moneda contribuyeron 3 y 1,1 puntos porcentuales del PIB al aumento de la deuda, respectivamente.

[3] Ver Izquierdo, Pessino y Vuletin (2018) y Cavallo y Powell (2021).

Los pagos de intereses agregaron otros 2,8 puntos porcentuales al ratio PIB/deuda. En la otra cara de la moneda, la recuperación económica y el aumento de la inflación (aunque moderado) redujeron el ratio promedio de deuda/PIB en 9,3 puntos porcentuales en conjunto. La deuda en relación con el PIB disminuyó en 2,1 puntos porcentuales del PIB en las economías dependientes del turismo y en solo 0,4 puntos porcentuales del PIB en los países dependientes de las materias primas, dado que estos países mantuvieron déficits fiscales primarios más altos (ver gráfico 2.4, panel B).

Impacto fiscal de la guerra entre Rusia y Ucrania

La trayectoria futura del ratio deuda/PIB dependerá de la velocidad de la recuperación económica, del ritmo del ajuste fiscal, de las tasas de interés y los precios de las materias primas. En esta sección se emplea un modelo de equilibrio general para determinar las probables sendas del ratio deuda/PIB en escenarios alternativos.[4]

Los escenarios adoptan los supuestos de crecimiento del escenario de la preguerra que se describe en FMI (2022). Además, se consideran dos escenarios alternativos relacionados con la guerra y una posible normalización complicada de la política monetaria en países avanzados (ver capítulo 1). A continuación, se utiliza el modelo para estimar la trayectoria de los ratios de deuda y de las variables fiscales, suponiendo relaciones similares entre ellas a las del pasado.

El pago de la deuda, que incluye el pago de los intereses y las amortizaciones, disminuiría de un 5% estimado del PIB en 2021 a algo por debajo del 4% del PIB en promedio para 2022–2024 en el país típico de la región.[5] Aun así, se prevé que el costo del pago de la deuda, calculado como el ratio del pago de intereses en relación con los ingresos fiscales, aumentaría a 13,1% hacia 2024, por encima de sus valores en 2021 (12,3%) y antes de la pandemia (10%). Para poner estas cifras en perspectiva, se prevé que el mismo ratio se mantendría estable en un 2,3% en las economías avanzadas y aumentará moderadamente del 9,5% al 9,9% en otros países emergentes entre 2021 y 2024.[6]

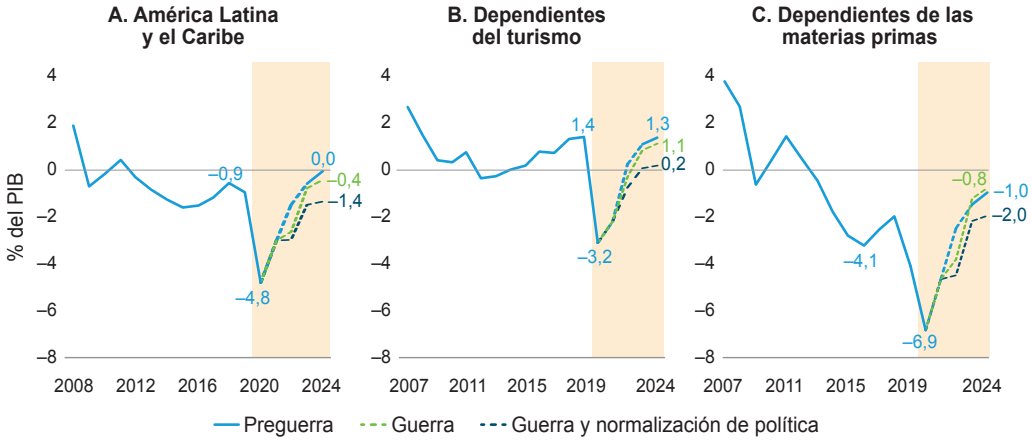
En el escenario que se vislumbraba antes de la guerra, se anticipaba una retirada progresiva de los estímulos fiscales y un posible deterioro de las condiciones de financiamiento para América Latina y el Caribe como resultado de políticas monetarias gradualmente más restrictivas en el mundo. La recuperación económica impulsaba un ajuste fiscal progresivo desde un déficit primario de 4,8% del PIB en 2020 a un saldo equilibrado hacia 2024 en el país promedio. En la región, se preveía que tanto los países exportadores

[4] Para más detalles del modelo y supuestos, ver Valencia (2021).

[5] Se trata de probables subestimaciones dado que las cifras reflejan los calendarios de amortización de la deuda emitida; este análisis no contempla la renovación de pasivos dentro del período.

[6] Antes de la pandemia, el ratio de los pagos de interés en relación con los ingresos fiscales fue de 2,6%, 7,8% y 9,7% en las economías avanzadas, las economías emergentes y América Latina y el Caribe, respectivamente.

GRÁFICO 2.5 ● Escenarios para los saldos primarios



Fuente: Cálculos del equipo BID basados en FMI (2021c), Focus Economics (2022) y Goldman Sachs (2022).
Nota: El área sombreada indica la crisis de la COVID-19 y escenarios futuros. Los países de América Latina y el Caribe incluyen todos los países prestatarios del BID.

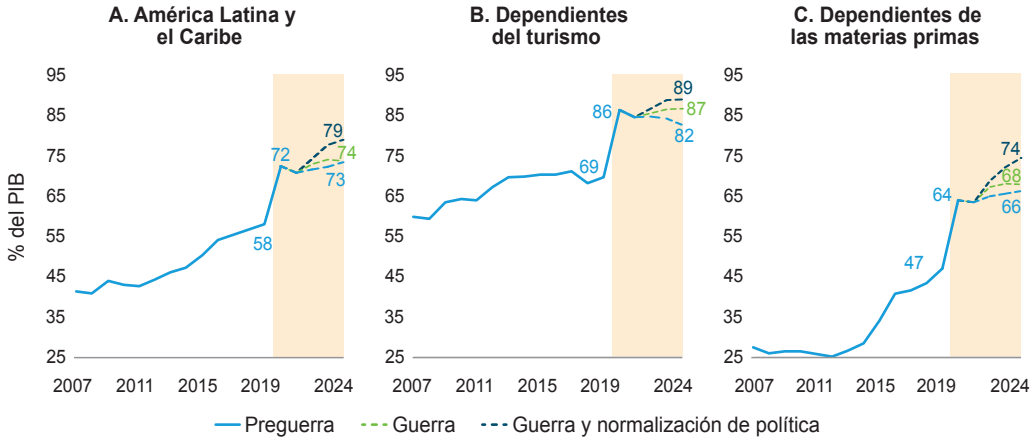
de materias primas como los países dependientes del turismo disminuirían el déficit fiscal primario progresivamente, y que los déficits se convertirían en superávit en los países dependientes del turismo hacia 2024 (ver gráfico 2.5).

Después de caer en 2021, se preveía que el ratio deuda a PIB llegaría al 73% del PIB en el país promedio hacia 2024, a medida que el crecimiento se moderara y el alza de las tasas de interés aumentara los costos de financiamiento. Entre los exportadores de materias primas, se preveía que el ratio deuda a PIB se estabilizaría en un 66%. En cambio, partiendo de un nivel inicial alto, se preveía que el ratio deuda a PIB caería a 82% en los países dependientes del turismo (ver gráfico 2.6).

Las proyecciones se han visto afectadas por la guerra en Ucrania, y ha aumentado la incertidumbre. La guerra ha redundado en aumentos en los precios de las materias primas, lo cual impacta sobre los saldos fiscales, y a su vez, incrementa las presiones inflacionarias domésticas y globales. La Reserva Federal podría aumentar las tasas de interés más de lo previsto como respuesta a mayores presiones inflacionarias. Esto podría generar salidas de capital de la región, una depreciación de las monedas y un mayor deterioro de las condiciones de financiamiento. También se prevé que la guerra tendrá un impacto negativo sobre el crecimiento en los Estados Unidos y Europa.

El escenario de la guerra combina shocks negativos para el crecimiento en la Zona Euro y los Estados Unidos con un shock positivo en los precios de las materias primas. El impacto de estos shocks se compara con el escenario anterior a la guerra. En un segundo escenario, se contempla una normalización de la política monetaria en los países avanzados más complicada y menos gradual de lo esperado por el mercado. Además, se incluye al escenario de guerra un shock financiero que intenta captar a través de una caída en el

GRÁFICO 2.6 ● Escenarios para los ratios deuda/PIB



Fuente: Cálculos del equipo BID basados en FMI (2021c), Focus Economics (2022) y Goldman Sachs (2022).
Nota: El área sombreada indica la crisis de la COVID-19 y escenarios futuros. Los países de América Latina y el Caribe incluyen todos los países prestatarios del BID.

valor de los activos financieros la reacción del mercado al aumento más pronunciado de la tasa de interés en Estados Unidos. También incorpora shocks más negativos al crecimiento en Estados Unidos y en la Zona Euro (ver capítulo 1).

En el escenario de guerra, los déficits fiscales proyectados disminuyen menos que en el escenario preguerra. El aumento de los ingresos fiscales por el shock al precio de las materias primas impacta positivamente en los saldos fiscales, pero con un rezago.[7] Entretanto, el impacto del shock negativo al crecimiento y el aumento del gasto (fundamentalmente a través del impacto en subsidios a la energía) mantienen el déficit de 2022 en niveles similares a los de 2021 en el país promedio. Los países exportadores de materias primas se beneficiarán por el aumento de los precios de estas, sobre todo en 2023, y podrán usar los ingresos asociados para reducir levemente sus déficits fiscales primarios hacia 2024 en relación con el escenario anterior a la guerra. En cambio, en los países dependientes del turismo se desacelera el ajuste fiscal progresivo del déficit primario y el saldo fiscal se mantiene por debajo del escenario preguerra. El mayor déficit fiscal proyectado en el período 2022–24, junto con las mayores presiones inflacionarias y el incremento en el costo del financiamiento, podrían llevar a un aumento del ratio deuda/PIB para el país promedio de hasta el 74% hacia 2024. Para los países dependientes del turismo y los exportadores de materias primas, el ratio deuda/PIB podría llegar al 87% y 68%, respectivamente (ver gráficos 2.5 y 2.6).

[7] De acuerdo con la estructura impositiva relevante a las empresas del sector extractivo, y en línea con la forma cómo las empresas públicas en el sector distribuyen los dividendos, la mayoría de las economías exportadoras de materias primas reciben los ingresos fiscales adicionales (tributarios y de capital) en el año posterior al aumento de los precios.

En el escenario de guerra y normalización de política, el impacto de los shocks redunda en la interrupción al proceso de ajuste fiscal, por lo que el déficit primario en el país típico se mantiene igual en 2022. Si bien el ajuste fiscal se retoma en 2023 de manera progresiva, el saldo fiscal para el país promedio permanece en déficit primario de alrededor del 1,5% del PIB hacia 2024. Como consecuencia, los niveles de endeudamiento suben al 79% del PIB en el país promedio, al 89% en los países dependientes del turismo y al 74% en los países exportadores de materias primas.

Prioridades en el diseño de planes de consolidación fiscal

Las proyecciones fiscales suponen una mejora progresiva de los balances primarios, pero no contemplan políticas activas. Todos los escenarios en el ejercicio anterior tienen como resultado una senda de deuda creciente, que podría acentuarse aún más si se materializan riesgos adicionales. Para mitigar los riesgos, los países podrían reducir los déficits fiscales más rápidamente. Y más allá de los problemas de sostenibilidad de la deuda, una preocupación clave para los responsables de las políticas consiste en diseñar planes de consolidación fiscal que sean equitativos y procrecimiento.

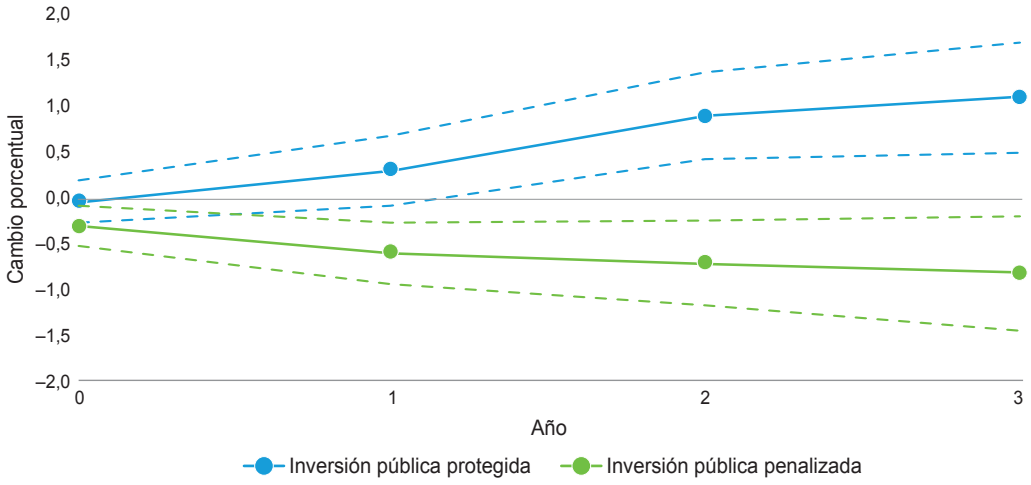
Anteriores informes del BID han abordado los defectos de diseño en las estructuras impositivas que influyen en la eficiencia económica y la distribución del ingreso, incluidas la proliferación de exenciones y tasas reducidas del impuesto al valor agregado para ciertos bienes, estrechas bases tributarias de los impuesto al ingreso sobre la renta personal y de las empresas, y otras deducciones e incentivos fiscales mal focalizados.[8] Las implicaciones son que, en numerosos países, los esfuerzos de movilización del ingreso destinados a eliminar ineficiencias y a racionalizar exenciones costosas (tratados con más detalle en la próxima sección) podrían mejorar la progresividad de la estructura impositiva y favorecer el crecimiento.

Por el lado del gasto, una preocupación clave es cómo asignar los recortes presupuestarios entre consumo público (gasto corriente) e inversión (gasto de capital) durante la consolidación fiscal, dados los diferentes multiplicadores de los componentes del gasto.[9] Un estudio reciente evalúa las respuestas en términos de crecimiento del PIB a los ajustes fiscales de acuerdo a la composición del gasto, o más específicamente, la variación que surge de la mezcla entre recortes a la inversión pública y al consumo público en una muestra de 70 países, incluidos 17 países de América Latina y el Caribe.[10]

Los resultados muestran que si bien los recortes de inversión pública promedio (3,2% del PIB) equivalen a más del doble de los recortes del consumo público (1,3% del PIB)

[8] Ver Cavallo y Powell (2018, 2021).
[9] Ver Izquierdo *et al.* (2019), Cavallo y Powell (2018) e Izquierdo, Pessino y Vuletin (2018).
[10] Ver Ardanaz *et al.* (2021b).

GRÁFICO 2.7 ● Respuesta del PIB ante el cambio de la forma del ajuste



Fuente: Ardanaz *et al*. (2021b).
Nota: Año = 0 denota el año de la consolidación fiscal. La inversión pública protegida (penalizada) denota una situación en la que se observa un cambio positivo (negativo) en el ratio de inversión pública/consumo público como resultado del ajuste fiscal. Las líneas punteadas indican un intervalo de confianza del 90%.

durante el típico ajuste fiscal, hay gran variación entre países y a lo largo del tiempo.[11] El análisis explora estas variaciones para distinguir episodios de protección y penalización de la inversión pública durante la consolidación fiscal y estima sus respectivos impactos en la actividad económica.[12]

Cuando se penaliza la inversión pública en relación con el consumo público (es decir, disminuye el porcentaje de los gastos de capital en el gasto público) una consolidación del 1% del PIB reduce el producto en un 0,7% en un plazo de tres años. En cambio, salvaguardar la inversión pública de los recortes presupuestarios en relación con el consumo público puede neutralizar los efectos contractivos de los ajustes fiscales e incluso puede estimular el crecimiento del producto a mediano plazo (ver gráfico 2.7.)[13]

[11] Las estimaciones de una regresión de la tasa de crecimiento de la inversión pública real y del consumo público (como porcentaje del PIB) en relación con una variable que captura el tamaño del ajuste fiscal son -3,2 para la inversión pública (intervalo de confianza del 90%: -2,1 y -4,2) y -1,3 para el consumo público (intervalo de confianza del 90%: -0,9 y -1,8). Ver Ardanaz *et al*. (2021b).

[12] La inversión pública es protegida (penalizada) cuando el porcentaje de la inversión pública en el gasto total aumenta (disminuye) después de que termina el episodio de consolidación, en comparación con antes de que empezara.

[13] Una extensión lógica de este análisis consiste en observar la dinámica de la deuda bajo diferentes estrategias de ajuste fiscal. Los resultados muestran que cuando la inversión pública es protegida en relación con el consumo público, el ratio deuda/PIB disminuye significativamente. En cambio, cuando se penaliza la inversión pública, los efectos de consolidaciones en el ratio de deuda/PIB no son significativos. Parte de esta diferencia se puede explicar por los efectos de este tipo de ajustes en el denominador del ratio deuda/PIB.

El componente del PIB más sensible a los cambios en la mezcla del gasto es la inversión privada, que se ralentiza cuando la inversión pública pierde terreno en relación con el consumo público, y crece con fuerza cuando se protege la inversión pública. Este hallazgo sugiere que los efectos catalizadores de la inversión pública sobre la inversión privada son la clave para explicar la variación en las respuestas del crecimiento a los planes de ajuste fiscal alternativos.

En la coyuntura actual, numerosos países tendrán que diseñar planes de consolidación fiscal para restaurar la sostenibilidad de la deuda. Si bien los ajustes fiscales pueden ser inevitables, la política de gasto puede atenuar sus efectos negativos. En particular, la protección del ratio del gasto de inversión pública en relación con el gasto público durante la consolidación puede contribuir a evitar los efectos contractivos profundos y prolongados de la austeridad, e incluso puede generar beneficios expansivos a mediano plazo. Además, puede tener impactos positivos en la distribución del ingreso porque la inversión pública influye en el precio y la calidad de los servicios que representan una parte mayor del gasto de los pobres que de los ricos.[14]

Sin embargo, la protección de la inversión pública no está garantizada. Tampoco debería darse por sentada la calidad de las inversiones, o si los marcos institucionales que apoyan las decisiones de inversión son uniformes en toda la región. Para salvaguardar la inversión pública productiva de los recortes presupuestarios, los países deben contemplar, por ejemplo, reglas fiscales que complementen las metas de déficit, o de la deuda, con características de diseño flexible que aborden la composición del gasto y/o los marcos fiscales a medio plazo que aseguran unos niveles del gasto de capital predecibles a lo largo del tiempo.[15] Aun así, la economía política de los ajustes fiscales no es fácil. Los gobernantes pueden aplazar las reformas hasta que no tengan otra opción, dado que los grupos organizados pueden impedir los recortes presupuestarios que afecten sus intereses, o porque temen incurrir en costos electorales.[16] Los planes de ajuste fiscal rigurosamente diseñados tienen más probabilidades de tener éxito.[17] Los instrumentos que utilizan los gobiernos para estas consolidaciones también importan dado que los votantes probablemente preferirán las consolidaciones fiscales basadas en recortes del gasto público más que aquellas basadas en un aumento de los impuestos.[18] El éxito

[14] Ver Cavallo, Powell y Serebrisky (2020).

[15] Sobre el rol del diseño de las reglas fiscales para abordar los sesgos contra la inversión pública en una muestra grande de países, ver Ardanaz *et al*. (2021a).

[16] La probabilidad del ajuste fiscal en general, y de la reforma fiscal en particular, se reduce considerablemente durante los años electorales en toda América Latina. En cambio, las recesiones profundas tienden a generar ajustes fiscales. Ver Ardanaz, Hallerberg y Scartascini (2020) y Hallerberg y Scartascini (2017).

[17] Ardanaz, Hallerberg y Scartascini (2020) revelan diferencias importantes en los efectos electorales de las consolidaciones fiscales basadas en los impuestos versus basadas en el gasto en América Latina. Es más probable que los votantes prefieran recortes del gasto que subidas de los impuestos. La oposición al aumento de los impuestos es más predominante entre los más vulnerables. Ver Furceri *et al*. (2021).

[18] Ver Ardanaz, Hallerberg, y Scartascini (2020).

depende de cuánto confían los ciudadanos en que el gobierno cumplirá su compromiso de aplicar las políticas que más convienen a la sociedad. Ganarse el apoyo público a las consolidaciones fiscales y mantenerlo requiere un doble enfoque. Uno consiste en informar y empoderar. Comunicar a las personas qué hará el gobierno, hacerlo y luego informar que se ha hecho aumenta las probabilidades de apoyo a las políticas. El otro consiste en aumentar la credibilidad. Si se cumplen las promesas, se proporciona evidencia de que el gobierno tiene en cuenta las opiniones de las personas y si se aumenta la participación, es más probable que los ciudadanos apoyen las medidas del gobierno. Mostrar los éxitos y comunicar la efectividad de políticas para alcanzar los objetivos especificados también puede contribuir a recabar apoyo.[19]

En términos más generales, las mejoras en las instituciones fiscales pueden producir beneficios inmediatos, sobre todo cuando se enfrenta un período de ajuste fiscal para intentar reducir los niveles de deuda. La mejora de las instituciones puede mejorar la credibilidad, lo que permite un ajuste más progresivo con tasas de interés más bajas. Esto, a su vez, disminuye el monto del ajuste requerido y el costo financiero del ajuste.

Todos los instrumentos disponibles se deben combinar para situar a las finanzas públicas en una senda sostenible, a la vez que se protege el crecimiento económico y se asegura una recuperación saludable. La buena noticia es que es posible implementar exitosamente programas de consolidación fiscal, incluso cuando las condiciones iniciales son difíciles. El notable cambio de Jamaica, de ser uno de los países más endeudados del mundo a ser uno de los que tienen mejores resultados fiscales tuvo mucho que ver con las mejoras en sus instituciones fiscales (ver recuadro 2.1).

RECUADRO 2.1 • La importancia de las instituciones fiscales robustas: el caso de Jamaica

Jamaica ha sufrido durante largo tiempo la volatilidad económica y la carga de una deuda insostenible. Antes de 2010, la deuda había aumentado bruscamente y los costos de financiamiento se habían disparado. Una primera reestructuración de la deuda doméstica en 2010 se vio acompañada de incipientes reformas fiscales. Sin embargo, los niveles de deuda no disminuyeron y el ratio deuda/PIB llegó a un máximo de cerca de 149% en 2012–13 —solo detrás de Japón y Grecia (Mooney y Zegarra, 2020). En 2014, con otro programa apoyado por el FMI, y en coordinación con el BID, como telón de fondo, el ratio de la deuda de Jamaica disminuyó en cerca de una tercera parte después de revisar e implementar plenamente un marco de responsabilidad fiscal (MRF) y reformas relacionadas. El esfuerzo fiscal de Jamaica (un superávit fiscal primario de cerca del 7% al año en promedio, entre 2015 y 2019) ha superado al de todos los demás países de América Latina y el Caribe, y se ha situado entre los primeros cinco en términos globales.

El MRF de Jamaica incluye dos reglas: una regla de presupuesto equilibrado y una regla de la deuda. En 2014 se fijó un mínimo en el balance fiscal general con el objetivo de reducir la

[19] Ver Keefer y Scartascini (2022).

RECUADRO 2.1 ● La importancia de las instituciones fiscales robustas: el caso de Jamaica

deuda pública al 60% del PIB, que inicialmente era un objetivo para 2026. El MRF también incluye una cláusula de escape bien diseñada y un mecanismo de corrección automático. Concretamente, los objetivos del MRF fueron diseñados inicialmente para ser enmendados por motivos de seguridad nacional, emergencia nacional u otros motivos excepcionales, según lo determinado por el Ministerio de Finanzas y Servicios Públicos. Las características clave de los mecanismos de corrección incluyen la estipulación de que las desviaciones se registren, con la expectativa de que los futuros ajustes fiscales se llevarán a cabo para que la trayectoria de los agregados fiscales vuelva a situarse en una senda consistente con las metas de deuda pública. El MRF de Jamaica también incluye un techo para los sueldos del sector público con el fin de contener el aumento de los gastos corrientes.

El desempeño fiscal de Jamaica hasta y a lo largo de la crisis de la COVID-19 ilustra los beneficios de un régimen basado en reglas de ese tipo.[a] La pandemia constituye una prueba externa importante del MRF de Jamaica. El PIB real de Jamaica se contrajo en aproximadamente el 10% en 2020, debido en gran parte a su dependencia del turismo. En consonancia con la flexibilidad incorporada, en mayo de 2020, se aprobaron enmiendas al MRF, lo que permitió gestionar el shock, a la vez que se seguía adhiriendo a una senda de consolidación transparente. El Ministerio de Finanzas y Servicios Públicos amplió la fecha del MRF para reducir la deuda pública al 60% del PIB de 2026 a 2028, según lo permitido en el marco,[b] lo que permitió que la meta del balance fiscal primario se recortara de 6,5% al 3,5% del PIB para el año fiscal 2020–21, sin comprometer la credibilidad. Las agencias de calificación de crédito y los inversores han acogido positivamente el esfuerzo fiscal del gobierno antes de la crisis orientado por el MRF y han citado su funcionamiento flexible y fluido durante la crisis como factores que explican las calificaciones positivas y un deterioro mínimo de la prima de riesgo en la deuda soberana,[c] a pesar de haber experimentado la peor contracción del PIB en la historia de Jamaica en un solo año.

[a] Ver Mooney y Zegarra (2020) para un análisis detallado de la dependencia del turismo en América Latina y el Caribe y el shock sin precedentes de la pandemia en las economías. La legislación también se enmendó para actualizar las condiciones exigidas para la suspensión del MRF, refiriéndose específicamente a los "shocks relacionados con la salud".
[b] Hacia finales de 2021, el rendimiento de la deuda externa de Jamaica casi se había recuperado hasta los niveles anteriores a la crisis, después de un deterioro pasajero durante 2020.

Los pilares de una nueva arquitectura fiscal

La reforma del gasto y la reforma tributaria deberían centrarse en rediseñar programas de gasto público ineficientes e inequitativos y en aprobar medidas para disminuir la evasión y las exenciones fiscales. Menos evasión fiscal y menos exenciones aumentaría la base tributaria y permitiría reducir las tasas impositivas, sobre todo de aquellos impuestos que son más perjudiciales para el crecimiento. Al mismo tiempo, la adopción de mejores políticas fiscales para abordar el cambio climático, incluyendo los incentivos para reducir las emisiones, junto con políticas para impulsar la recaudación tributaria a partir de la revolución digital, deberían formar parte de la nueva arquitectura fiscal.

El progreso en todos estos frentes mejoraría la sostenibilidad fiscal y ayudaría a promover el crecimiento inclusivo. Si bien las prioridades dependerán de las circunstancias específicas de cada país, los países deben contemplar varios pilares clave de las reformas.

Disminución de las ineficiencias del gasto

Un primer paso sería disminuir las ineficiencias en el gasto público. La reducción de las "ineficiencias técnicas" en el gasto nivelando los salarios públicos y privados, limitando los desvíos de recursos en las transferencias públicas a través de una mejor focalización y eliminando los sobreprecios en las adquisiciones podría ahorrar a la región un promedio del 4,4% del PIB al año. Estos ahorros podrían ser reasignados a inversiones productivas en capital físico y humano, aumentando así su participación en el gasto total.[20]

Otra fuente de gasto excesivo en la región proviene de los sistemas de pensiones, que cuestan mucho más que en las economías avanzadas ajustando por diferencias de edad en la población, pero que cubren solo al estrato más rico de la población. En numerosos países, los sistemas de pensiones ya son insostenibles, antes de tener en cuenta la presión de la población que envejece.[21]

Lucha contra la evasión fiscal, exenciones e impuestos distorsivos

La reducción de la evasión fiscal generalizada, las exenciones costosas y los impuestos distorsivos constituyen otra prioridad en numerosos países. La evasión fiscal tiende a ser ineficiente y sumamente desigual.[22] Dada la necesidad de consolidación fiscal en el período pospandémico, los responsables de las políticas públicas pueden intentar aumentar los ingresos con reformas integrales y progresivas, hechas a la medida de las circunstancias de cada país.[23] Puede que aumentar los impuestos no sea aconsejable, sobre todo en países con altos niveles de impuestos y evasión fiscal porque hacerlo puede perjudicar el crecimiento y aumentar la desigualdad sobre todo cuando la base tributaria es pequeña.

[20] Ver Izquierdo, Pessino y Vuletin (2018).

[21] Este problema estructural se ha agravado, incluso en el caso de los sistemas de contribución definida, debido a las tasas de interés a largo plazo más bajas y a las contribuciones perdidas durante la pandemia. Por lo tanto, los riesgos fiscales debidos a pensiones mínimas garantizadas han aumentado y la sostenibilidad general se ha visto amenazada incluso en los sistemas capitalizados. Ver Pessino y Ter-Minassian (2021) y Cont y Pessino (de próxima publicación).

[22] Los estudios observan que, en los países desarrollados, las altas tasas de evasión fiscal se concentran en la parte alta: el 0,01% más rico de los hogares evaden cerca del 25% de sus impuestos (Alstadsæter, Johannesen y Zucman, 2019).

[23] Un reto a largo plazo en América Latina es que con el 22,4% del PIB, la recaudación fiscal se sitúa muy por debajo de las economías avanzadas (por ejemplo, en la OCDE es del 34,3%). No es fácil aumentar la recaudación sin provocar daños colaterales en el crecimiento, la desigualdad o ambos.

Abordar nuevos desafíos: la economía digital y el cambio climático

El mundo ha cambiado; las tecnologías digitales están creciendo y cambiando la manera en que trabajamos, nos comunicamos y nos relacionamos unos con otros. También está cambiando la manera en que se recaudan los impuestos y se plantean interrogantes acerca de cómo y dónde las empresas deben declarar sus ganancias. Las empresas multinacionales siempre han tenido el potencial para proporcionar servicios en uno o más lugares, pero declaran las ganancias y pagan impuestos en otro lugar. Sin embargo, la economía digital ha acentuado este problema. El recuadro 2.2 presenta un debate sobre las propuestas en

RECUADRO 2.2 • El nuevo acuerdo global sobre los impuestos

La digitalización de la economía ha cuestionado viejas convenciones acerca de la jurisdicción para gravar las actividades económicas que llevan a cabo los contribuyentes no residentes. Al día de hoy, los países adhieren al concepto tradicional de "establecimiento permanente", sin reparar en el hecho de que Internet ofrece la infraestructura para llevar a cabo negocios en un territorio extranjero. Gracias a Internet, las empresas multinacionales llevan a cabo negocios en jurisdicciones de mercado con un mínimo de activos —o sin ningún activo tangible en absoluto— en lo que se ha denominado *escala sin masa*. Al mismo tiempo, es generalmente reconocido que las 15 medidas de la erosión de la base imponible y traslado de ganancias (BEPS, por sus siglas en inglés) a pesar de un tiempo y esfuerzo significativo, no pudieron poner fin al traslado de ganancias entre jurisdicciones.

La OCDE, a través del proyecto BEPS y el marco inclusivo (IF, por sus siglas en inglés), propone una respuesta de políticas multilaterales. Para el problema de *escala sin masa*, la propuesta consiste en asignar el 25% de las ganancias residuales de las multinacionales más grandes a las jurisdicciones de acuerdo con la participación de mercado. En cuanto al problema del traslado de ganancias entre jurisdicciones, la respuesta es un impuesto mínimo global del 15%. El 10 de octubre de 2021, los gobiernos de más de 140 países acordaron un calendario ambicioso para implementar el sistema a partir del 1 de enero de 2023. Los países de América Latina y el Caribe deben decidir hasta qué punto quieren ser parte del nuevo sistema y cómo esto moldeará sus políticas fiscales en materia de comercio e inversiones extranjeras.

El Pilar 1 es un impuesto que afecta a solo 100 empresas en el mundo (aquellas con ventas por encima de €20.000 millones y una rentabilidad por encima del 10%) y puede reasignar, en el mejor de los casos, €125.000 millones entre jurisdicciones.[a] Es difícil estimar la parte de las ganancias que corresponden a los países de América Latina y el Caribe; se requerirían los datos de estas empresas, pero, suponiendo que será proporcional al PIB, la región puede esperar gravar el 3,4% del monto global bajo el Pilar 1. Por el lado positivo, los países recibirían este ingreso con un mínimo esfuerzo administrativo. En el lado negativo, se comprometerían a eliminar/no proliferar medidas unilaterales como los impuestos sobre determinados servicios digitales (DSTs, por sus siglas en inglés), aceptar el arbitraje obligatorio y vinculante y adoptar un margen fijo para las actividades de distribución.

El alcance del Pilar 2 es más amplio, y afecta a las multinacionales por encima de €750 millones. Deberán pagar un impuesto adicional sobre los beneficios registrados en las jurisdicciones extranjeras y gravados por debajo del 15% (tasa fiscal efectiva). Se prevé que esto genere cerca de USD 150.000 millones de ingresos al año globalmente, si bien puede que América Latina y el Caribe no reciban gran cosa, dado que el impuesto será pagado por las empresas multinacionales

(continúa en la página siguiente)

RECUADRO 2.2 ● El nuevo acuerdo global sobre los impuestos *(continuación)*

al país donde tienen su sede. Solo los países de América Latina y el Caribe donde tienen su sede las multinacionales, y las instancias donde se aplican dos reglas subsidiarias (la Regla sobre pagos infrapagados y la Regla de sujetos a impuestos), recibirán ingresos del Pilar 2 en la región.

En este contexto, los países de América Latina y el Caribe tienen que actualizar sus políticas tributarias.. En el Pilar 1, la opción es básicamente entre el paquete OCDE-IF y las medidas unilaterales. El problema es que el umbral del impuesto es tan alto que la mayoría de las empresas multinacionales no se verán afectadas. Imponer DSTs unilaterales puede ser más efectivo para alcanzar el objetivo de gravar la *escala sin masa* pero puede tener efectos adversos como política de inversión extranjera, dado que las medidas unilaterales imponen costos de cumplimiento y generan incertidumbre. Una solución intermedia puede ser renegociar los tratados utilizando el artículo 12 del modelo de Naciones Unidas. En términos del Pilar 2, el desafío para América Latina y el Caribe consiste en retener la base tributaria en su jurisdicción. Esto exige volver a estudiar las políticas de incentivos fiscales y, probablemente, aprobar impuestos mínimos nacionales del 15% (dado que se gravará de todas maneras, mejor cobrar el impuesto en la fuente). Es igualmente importante que los países adopten medidas para asegurar una implementación robusta de la legislación de transferencia de precios y otras reglas contra la elusión.

[a] Ver https://www.oecd.org/tax/international-community-strikes-a-ground-breaking-tax-deal-for-the-digital-age.htm.

debate para cobrar impuestos a dichas empresas. Estas propuestas tienen importantes consecuencias para todos los países. En términos más generales, puede que las autoridades fiscales tengan que adaptar la manera de cobrar los impuestos. En la mayoría de los casos, el impuesto sobre la renta se paga a través de las empresas (donde la persona es empleada) pero a medida que se expande la economía Uber, hay más personas que pueden convertirse en autoempleados, lo cual crea más problemas para la recaudación. Aun así, la información digital y las nuevas herramientas proporcionan mecanismos para cobrar impuestos más eficientemente, como se plantea más abajo, para lidiar con el problema de la informalidad.

Al mismo tiempo, el cambio climático está avanzando y tiene un impacto negativo en el mundo y en la región. Ante el desafío de adaptarse al cambio climático, América Latina y el Caribe ha contraído compromisos en el contexto del Acuerdo de París que requieren medidas urgentes, también en la política fiscal. El recuadro 2.3 aborda las políticas fiscales verdes que podrían ayudar a la región a adaptarse a los desafíos del cambio climático a la vez que cumple con sus compromisos y mantiene la responsabilidad fiscal.

La reforma fiscal en países con impuestos e informalidad bajos

En los países con altos niveles de eficiencia del gasto, baja informalidad y bajas tasas impositivas, que requieren ajustes adicionales, se podría contemplar un aumento de

RECUADRO 2.3 ● El rol estratégico de los Ministerios de Finanzas para abordar la crisis climática[a]

Los países de América Latina y el Caribe se enfrentan a problemas fiscales y económicos crecientes debido a los impactos del cambio climático y a los riesgos de la transición a medida que el mundo intenta descarbonizarse. Esta transición también ofrece beneficios económicos y oportunidades para la creación de empleos si las políticas fiscales se gestionan adecuadamente.

La región es una de las más vulnerables del mundo a los impactos del cambio climático. Estos impactos comprenden inundaciones más intensas y frecuentes, sequías y huracanes que pueden cobrarse un alto precio en pérdidas humanas, daños económicos y presión financiera sobre las cuentas fiscales. La evidencia muestra que, en la región, la ocurrencia de al menos un evento extremo al año se asocia con un aumento del déficit fiscal de 0,8% del PIB para los países de ingresos bajos-medios y del 0,9% del PIB para el grupo de bajos ingresos.

A pesar de los altos precios del petróleo, que reflejan en parte las restricciones temporales de oferta, la región se enfrenta a los riesgos de una transición hacia economías más descarbonizadas para atender los desafíos del cambio climático. Los riesgos deben ser mitigados y gestionados para minimizar los impactos fiscales. Por ejemplo, el aumento de la producción de energía renovable y el crecimiento en el uso de vehículos eléctricos reducirá la demanda de combustibles fósiles de los exportadores de petróleo. Para alcanzar el objetivo de 1,5° del Acuerdo de París, la producción de petróleo en América Latina debe disminuir a menos de 4 millones de barriles al día hacia 2035 —un 60% por debajo de los niveles prepandémicos. Los exportadores de petróleo regionales podrían perder hasta USD 2,6 billones en ingresos fiscales hacia 2035 si esos objetivos globales se materializan. Los gobiernos también deben ser cautos para que los activos vinculados a la explotación de combustibles fósiles no queden inmovilizados,[b] lo que implicaría más costos para las finanzas públicas.

Hay tres áreas claves en las cuales los ministerios de finanzas pueden intervenir para fortalecer las finanzas públicas y apuntalar la transformación de las economías:

1. Para gestionar los riesgos económicos y fiscales relacionados con eventos climáticos extremos y la descarbonización, los ministerios pueden fortalecer los sistemas de inversión pública para asegurar que toda la infraestructura nueva sea resiliente a los impactos climáticos, diseñar estrategias fiscales para anticiparse a los ingresos de combustibles fósiles más bajos e identificar y gestionar los riesgos de los activos inmovilizados.
2. Para planificar una transición justa, los ministerios de finanzas deben diseñar políticas que tengan en cuenta y aborden los impactos distributivos en los sectores económicos y los trabajadores afectados mediante una gestión fiscal, tributaria, de inversión pública y de gastos, a la vez que estimulen nuevas formas de empleo en sectores como la energía renovable y la producción de alimentos basados en plantas.
3. Para mejorar el acceso al financiamiento, los ministerios de finanzas pueden atraer la inversión privada estableciendo marcos de incentivos, proponiendo inversiones públicas e implementando reformas regulatorias para contribuir a disminuir las barreras a la inversión privada. También pueden contribuir al desarrollo de mercados nuevos como los bonos verdes, que son un instrumento cada vez más utilizado en la región y que han sido emitidos por empresas y por los gobiernos de Chile y Colombia. La promoción de la profundidad del mercado y una plataforma para la transparencia son instrumentos clave para el éxito de este mercado.

En su conjunto, estos esfuerzos, si se realizan efectivamente, se traducirán en flujos financieros que son mucho más consistentes con los objetivos del Acuerdo de París de lo que se observa

(continúa en la página siguiente)

RECUADRO 2.3 ● El rol estratégico de los Ministerios de Finanzas para abordar la crisis climática *(continuación)*

actualmente y situará a los países en una posición mejor para producir resultados significativos en el marco de sus propios objetivos para el clima.

[a] Para más detalles, ver Delgado, Eguino y Lopes (2021).
[b] Los activos inmovilizados incluyen los yacimientos de petróleo, gas y carbón que permanecen sin explotar debido a la transición energética, así como la explotación, transporte, procesamiento y utilización de la infraestructura (BID, 2021a).

impuestos. En general, aumentar los impuestos tiene multiplicadores negativos en la economía; sin embargo, el impacto negativo es más bajo cuando las tasas impositivas son bajas.[24] Subir los impuestos para financiar el gasto solo debería contemplarse cuando se puede demostrar que el aumento del gasto impulsará el crecimiento y/o la equidad de una manera eficiente.

Aun así, los altos niveles de informalidad pueden dificultar hasta las reformas fiscales mejor diseñadas. Así como los multiplicadores fiscales negativos son más pequeños cuando el nivel de impuestos es más bajo, la alta informalidad tiene el efecto contrario. De hecho, la informalidad perjudicó la consolidación fiscal en Grecia e Italia, los países con las tasas de informalidad más altas en Europa.[25] El problema es que la informalidad está estrechamente interrelacionada con la evasión fiscal. El alto nivel de informalidad predominante en la región podría limitar la efectividad de las reformas fiscales y enturbiar las perspectivas de reducción de la evasión fiscal.

Reducir la informalidad para aumentar la eficiencia fiscal

La informalidad laboral afecta al 58% de la fuerza laboral en América Latina y el Caribe en promedio y ha sido persistente. Está presente en todo el espectro de la distribución del ingreso; a pesar de que es mayor en el quintil más pobre, donde llega al 80%, más del 40% de los trabajadores en el quintil más rico también están empleados en la economía informal. Aunque este problema ha existido durante décadas en la región, la pandemia lo complicó en gran medida porque la gran disminución del empleo está siendo subsanada con empleos informales (ver capítulo 5).[26]

La informalidad no solo impide el aumento de impuestos necesarios para alcanzar la consolidación, sino que también inhibe la capacidad del gobierno para focalizar las transferencias sociales y luchar contra la evasión fiscal —dos de las mayores fuentes de ineficiencia en la política fiscal. La informalidad funciona a través de diversos canales

[24] Ver Gunter *et al*. (2021).
[25] Ver Dellas *et al*. (2017) y Pappa, Sajedi y Vella (2015).
[26] Ver también OIT (2020), FMI (2020) y Altamirano Montoya y Azuara (2021).

para crear ineficiencias en la política fiscal.[27] Dada la naturaleza de la informalidad, los gobiernos carecen de datos fiables sobre el ingreso real de los contribuyentes; por otro lado, los registros sociales y tributarios no tienen suficiente información actualizada para recaudar los pagos o focalizar las transferencias, lo que genera desvíos del gasto y evasión tributaria. Los gobiernos han intentado corregir la asimetría de información utilizando procedimientos indirectos para intentar medir la capacidad contributiva basados en antiguos censos y autoliquidaciones anteriores que solo capturan cerca del 60% de la variabilidad en los ingresos reales.[28]

La asimetría de información es menor entre los trabajadores formales porque las empresas deben registrar los salarios. Por lo tanto, las autoridades pueden obtener y verificar registros de terceros, lo cual mejora la precisión de las declaraciones del impuesto de la renta, reduciendo así la evasión. En Estados Unidos, por ejemplo, la evasión de los trabajadores autoempleados (para los cuales la verificación del ingreso a través de información de terceros es más difícil) llega al 63% versus solo el 1% para los sueldos y salarios formales.[29] En América Latina y el Caribe, donde la proporción de trabajadores autoempleados e informales (58%) es mucho más alta que en Estados Unidos (cerca del 15%) la contribución de la informalidad a la evasión tributaria es probablemente mucho mayor. No es sorprendente que la evasión tributaria del impuesto sobre la renta sea al menos cuatro veces más alta en América Latina y el Caribe. La falta de registros también aumenta la evasión de otros impuestos. Cerca del 80% de la evasión del impuesto al valor agregado corresponde a la última etapa del impuesto, es decir las ventas finales, donde la verificación cruzada automática de los créditos no existe, debido en gran parte a la falta de datos de terceros para detectar el incumplimiento.[30] Se puede aplicar el mismo argumento al régimen de impuestos simplificado. Utilizando datos de terceros proporcionados por la factura electrónica, el estado de Piauí en Brasil pudo detectar el 64% de la evasión tributaria en el régimen. La notificación a los contribuyentes aumentó el cumplimiento considerablemente.[31]

La conclusión es que hasta las reformas fiscales mejor diseñadas pueden fallar si la informalidad no se reduce. Por otro lado, hay amplio espacio para aumentar la recaudación y disminuir la evasión tributaria reduciendo la informalidad laboral a través de la política fiscal.[32] Algunas de estas políticas se resumen más abajo.

[27] En América Latina y el Caribe, el gasto público tiene grandes desvíos hacia las personas no pobres en las ayudas sociales, los subsidios a la energía y el gasto fiscal en el IVA que suman hasta el 1,7% del PIB. La evasión fiscal ha persistido a pesar de contar con mejores administraciones tributarias en numerosos países. La evasión del impuesto sobre la renta personal y de empresas es cerca del 4,7% del PIB, en promedio. La evasión del IVA se acerca al 30% de la recaudación tributaria potencial, o 2,6% del PIB. Ver Izquierdo, Pessino y Vuletin (2018).

[28] Ver Robles, Rubio y Stampini (2015).

[29] Ver Slemrod (2019).

[30] Ver Pomeranz (2015).

[31] Ver Bando *et al*. (2021).

[32] Ver Pessino, Pineda y Rasteletti (de próxima publicación).

Digitalización de registros y transacciones

Los Ecosistemas Fiscales Digitales podrían abordar el problema de información incompleta, asimétrica y obsoleta provocado por altos niveles de informalidad. Este tipo de sistema, que debe salvaguardar la privacidad y confidencialidad de los contribuyentes, permite al gobierno recopilar información "objetiva" sobre el ingreso y las necesidades básicas de los hogares para mejorar la eficacia de sus funciones fiscales y sociales. La recopilación automática de información individual de datos sociales, del ingreso, la riqueza, las propiedades y el consumo combinada con una identificación única y autentificación digital de las personas y las empresas, proporciona al gobierno acceso a información para focalizar mejor las transferencias monetarias a los pobres, incluidos los subsidios a la energía, y para reducir la evasión tributaria. Una versión de este sistema se implementó en Argentina a finales de los años noventa y ha generado al menos USD 120 millones al año en recursos ahorrados y reducción de la evasión tributaria.[33] En 2018, se utilizó un sistema similar para implementar una tarifa "social" que produjo ahorros de cerca del 1% del PIB en subsidios a la energía. Durante la pandemia, Panamá implementó un programa de transferencia monetaria de emergencia denominado "Vale Digital". Sin un ecosistema fiscal digital y sin registros fiables, inicialmente se focalizaron los pagos según una autodeclaración de las necesidades de los beneficiarios. Sin embargo, a medida que las personas reclamaron la transferencia, el gobierno empezó a recopilar datos administrativos y los utilizó para verificar las restricciones de inclusión y exclusión para la elegibilidad. Esta verificación cruzada no sería factible basándose en sistemas indirectos de medición de capacidad contributiva que requieren datos que no son y no pueden ser actualizados regularmente. Los ahorros estimados mediante la aplicación del Vale Digital sumaron hasta el 0,6% del PIB, o USD 300 millones.[34]

Así como el ecosistema fiscal digital ayuda a los ministerios encargados de la asignación del gasto a mejorar la focalización de las partidas, también ayuda a las administraciones tributarias con datos de terceros en tiempo real para disminuir la evasión tributaria. Estos esfuerzos complementan la transformación digital de las administraciones tributarias en la región y permiten un control aún mayor de los contribuyentes.[35] Un ejemplo de los beneficios de esta transformación es la disminución de más del 10% de la evasión tributaria lograda con la factura electrónica mediante el programa PROFISCO en los estados de Brasil, en una iniciativa que contó con el apoyo del BID.[36]

---

[33] Ver Pessino y Fenochietto (2007) y Pessino (2017).

[34] El ecosistema fiscal digital piloto generó esos ahorros porque utilizó datos de exclusión como la suspensión laboral formal, si el empleado estaba en el sector público, si tenía propiedades por encima de cierto valor, etc. Actualmente, el BID está asesorando a Panamá sobre cómo construir un ecosistema fiscal digital maduro y sólido para el bienestar de los panameños.

[35] Ver OCDE (2016), CIAT (2020) y Reyes-Tagle, Roca y Barraza (2021).

[36] El BID apoyó a Colombia, Ecuador, El Salvador, Honduras, Perú, México y varios otros países en la digitalización de la administración tributaria y la provisión de factura electrónica. Ver Martínez Frischer *et al*. (2022).

El impuesto negativo sobre la renta

Hay tres grandes factores que sustentan la informalidad en la región. En primer lugar están los altos costos laborales formales no salariales, con impuestos sobre la nómina de cerca del 27,3% de los salarios en promedio, que desincentivan a los empleadores de contratar a los trabajadores legalmente.[37] En segundo lugar, los programas de bienestar social disponibles solo para los trabajadores en el sector informal tienen buenas intenciones y fueron efectivos para reducir la pobreza y la desigualdad, pero tuvieron un impacto negativo en la formalidad laboral. Este subsidio de la informalidad se produce porque estos programas monetarios se pagan solo si las personas no trabajan o trabajan informalmente.[38] El tercer responsable de la informalidad es el bajo nivel y la baja calidad de la educación, sobre todo en los países de bajos ingresos, lo que dificulta que los trabajadores adquieran las competencias para entrar en el mercado laboral formal.

La política fiscal puede contribuir a abordar las causas que originan la informalidad. Por ejemplo, el subsidio a la informalidad puede disminuirse mediante programas que proporcionan transferencias a los trabajadores de bajos salarios, siempre que los reciban solo si trabajan en el sector formal. Para esto, es necesario implementar políticas con el menor desincentivo posible a la formalidad, manteniendo el nivel más alto y más eficiente de protección social posible. El impuesto negativo sobre la renta (INR) o los créditos fiscales como el crédito tributario por ingreso del trabajo (EITC, por sus siglas en inglés) en Estados Unidos, son buenos ejemplos. Estos programas recompensan la formalidad dado que los pagos (créditos) no se reducen a cero si el trabajador opta por trabajar formalmente; más bien, el beneficio se reduce progresivamente, asegurando que la recompensa de trabajar formalmente (salario formal más transferencia o crédito) siempre sea mayor que trabajar informalmente. Las microsimulaciones de implementar una posible variante de un hipotético impuesto negativo sobre la renta en América Latina y el Caribe muestran que la tasa de formalización podría alcanzar el 58% entre los trabajadores asalariados informales en el segundo quintil de la distribución del ingreso por sí sola (gráfico 2.8).[39]

Una alternativa popular al INR es la renta básica universal (RBU). La RBU concede una transferencia única a todas las personas independientemente de su ingreso. Al ser focalizado, el INR sería menos costoso que la RBU, volviéndolo más atractivo bajo restricciones fiscales fuertes.[40] Otro beneficio de un INR es que logra mejores resultados distributivos que una RBU porque gracias a los créditos fiscales, el impuesto sobre la

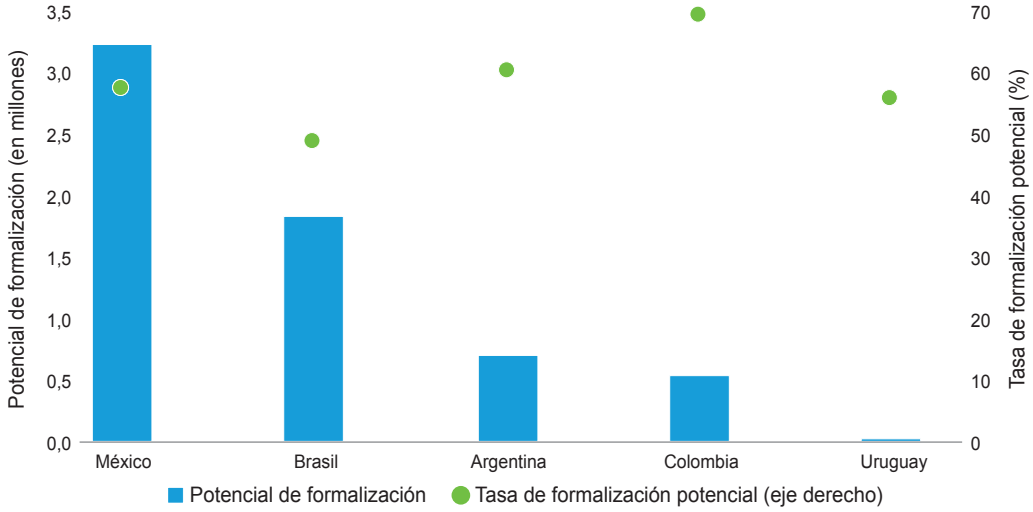
[37] Uno de los ejemplos más claros es la reforma tributaria introducida en 2012 en Colombia que rebajó los impuestos sobre la nómina en casi un 50% y que consiguió aumentar el empleo formal en un 18% (Fernández y Villar, 2017).

[38] Ver, por ejemplo, Bérgolo y Cruces (2021).

[39] Ver Pessino, Pineda y Alarcón (2021).

[40] En América Latina y el Caribe (población: 650 millones), una RBU de USD 3,2 al día (que cubre la línea de la pobreza de los países de ingresos medios bajos) o USD 96 al mes costaría cerca de USD 748.000 millones al

GRÁFICO 2.8 ● Tasa de formalización potencial para los trabajadores en el segundo quintil



Fuente: Cálculos del equipo del BID basados en microsimulaciones.
Nota: Estas microsimulaciones reemplazan los programas de transferencia monetaria condicionados de los países con una posible variante de un INR en el segundo quintil de la distribución del ingreso. El primer quintil sigue recibiendo la transferencia condicionada, pero el segundo quintil recibe un INR con una tasa del 50%. Para todos los países, se contempló un presupuesto del 0,5% del PIB.

renta personal se vuelve más progresivo y redistributivo. La gran desigualdad del ingreso predominante en América Latina y el Caribe implica que la mayor parte del impuesto sobre la renta personal recae sobre el decil de ingreso más alto, lo que lo convierte en un impuesto progresivo; sin embargo, dada la pequeña base imponible (la evasión es alta), no es altamente redistributivo.[41] Al reembolsar el impuesto sobre la renta personal a los más pobres mediante un impuesto negativo (o crédito fiscal) el gradiente del conjunto del sistema se volvería más pronunciado, compensando así la distribución desigual del ingreso comenzando con los primeros deciles. Y a medida que la informalidad comienza a disminuir, la menor evasión tributaria también aumentaría la base imponible.

Reintegro de un IVA generalizado a los pobres

El reintegro de los impuestos al valor agregado (IVA) a los pobres, en lugar de exenciones de los alimentos u otros productos esenciales, mejoraría la progresividad de los sistemas fiscales a la vez que crearía incentivos para reducir la evasión y la informalidad.[42] Sin

año, o cerca del 60% del total del gasto público federal, o 24% del PIB. En lugar de conceder a todos USD 96 al mes, un programa INR con una tasa impositiva del 50% proporcionaría la misma transferencia a los pobres y a las personas cuyos ingresos mensuales son inferiores a USD 192, con solo una fracción del costo del RBU.

[41] Ver Engel, Galetovic y Raddatz (1999).

[42] Las políticas de reintegro del IVA a los hogares de bajos ingresos deben contener límites sobre los montos que se reembolsarán para evitar demandas de reintegros por compras efectuadas por o para terceros.

embargo, esto solo sería viable si las compras son transacciones formales que generan un registro contable. La perspectiva de obtener un reintegro en ciertas transacciones alentaría a los consumidores a exigir facturas y utilizar medios digitales de pago, reduciendo así las oportunidades de evasión fiscal y de informalidad.[43]

Una generalización del IVA también facilitaría la administración tributaria. Uno de los beneficios más importantes de las políticas de reintegro del IVA sería reducir los gastos tributarios que suman hasta el 1,6% del PIB.[44] Esto aumentaría la recaudación y la progresividad del sistema tributario al mismo tiempo, porque las exenciones al IVA favorecen fundamentalmente a los ricos.[45] Entre una tercera parte y una mitad de los gastos tributarios benefician al 20% más rico de la población, mientras que el 20% más pobre recibe menos del 10% de los beneficios.[46] Los programas de reintegro del IVA para los pobres pueden ser clave para la viabilidad de las reformas de políticas que disminuyen las exenciones al IVA. Esto ocurre al establecer un mecanismo visible para compensar a los pobres por eliminar las exenciones fiscales en los alimentos y otros productos, reduciendo así la oposición social y política a este tipo de reforma.

El gráfico 2.9 muestra los resultados de una microsimulación de la generalización del IVA —eliminando todas las exenciones— y reintegrando todos los pagos de IVA a los hogares de los primeros tres deciles de la distribución del ingreso. En este escenario, el IVA pagado por los pobres es reintegrado y la desigualdad medida por el coeficiente Gini disminuye porque los pobres reciben reintegros más generosos, y los ricos no reciben reintegros. En la mayoría de los países, los ingresos fiscales netos aumentarían o se mantendrían igual excepto en los países con gastos corrientes relativamente bajos.

Una ventana de oportunidad para mejorar los resultados fiscales

La dinámica fiscal en el tercer año de la pandemia se vio sacudida por la invasión rusa a Ucrania. Los precios del petróleo y del gas se dispararon y se mantienen volátiles. Los precios de productos agrícolas también subieron. Para los países exportadores de materias primas el aumento de los precios puede generar mayores recursos fiscales que deberían ahorrarse para crear amortiguadores y aumentar las inversiones productivas, o aplicarse para reducir los altos niveles de deuda, dado el carácter temporal del shock.[47] En última instancia, podrían quedar pocos recursos adicionales netos debido al mayor costo de los

[43] Algunas propuestas compensan a los hogares de bajos ingresos basándose en una estimación del IVA normalmente pagado por los beneficiarios definidos como objetivo. En este caso, no existen incentivos para formalizar las transacciones.

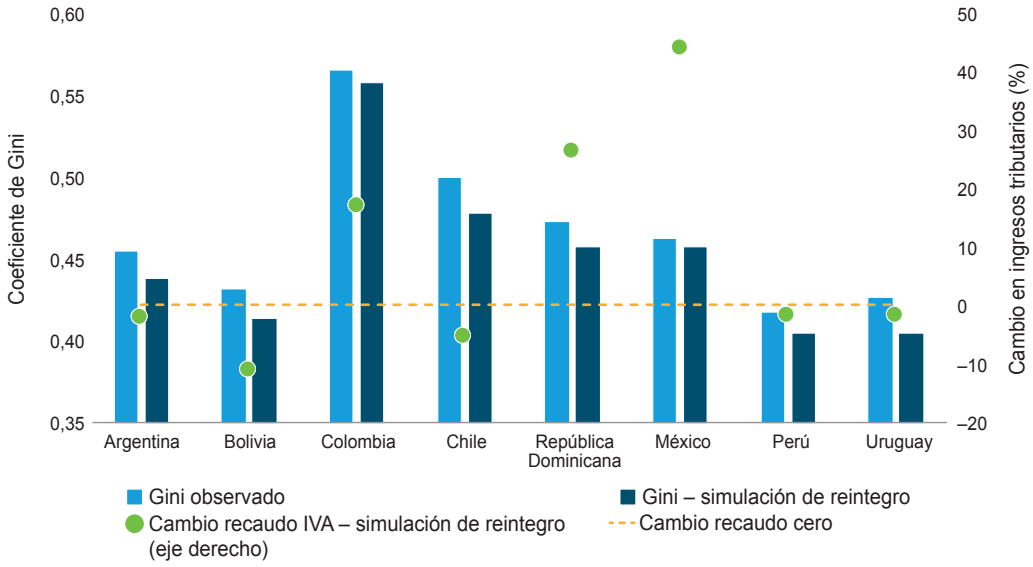
[44] Ver Rasteletti y Saravia (2022).

[45] Si bien las exenciones reducen la carga tributaria de todos los consumidores, los hogares más ricos son los que más se benefician.

[46] Ver BID (2022).

[47] En el caso de los países en desarrollo, el consejo convencional de gestionar los recursos extraordinarios para suavizar el consumo a lo largo del tiempo debería modificarse para hacer frente a dos imperfecciones del

GRÁFICO 2.9 ● Microsimulación de una reducción de las exenciones tributarias y reintegro del IVA a los pobres



Fuente: BID (2022).

subsidios energéticos y al aumento de las transferencias a los hogares más pobres para contrarrestar el alza de los precios de los alimentos. Entre los importadores de materias primas de la región el impacto fiscal de la guerra es claramente negativo. En toda la región la crisis actual abre una ventana de oportunidad para aplicar reformas significativas que mejoren la eficiencia del gasto y los sistemas tributarios. Los cambios *ad hoc* no son útiles. Lo que se requiere son un diagnóstico riguroso y reformas bien elaboradas que redunden en una nueva arquitectura fiscal.

Las políticas fiscales para mejorar la eficiencia, la equidad y la sostenibilidad a largo plazo pueden ser apoyadas por instituciones que han demostrado ser efectivas en otros países, pero que todavía no son habituales en la región. Por ejemplo, una Unidad de Gasto y Calidad Tributaria para evaluar y coordinar la acción en pos de aumentar la eficiencia, disminuir la corrupción, evaluar la eficiencia técnica y de asignación del gasto y la equidad de los impuestos. Eventualmente, esta unidad podría evolucionar hacia una Comisión Independiente de Evaluación y Productividad que lleve a cabo estudios objetivos que promuevan una mayor eficiencia y equidad sin presiones políticas. En general, reasignar el gasto de consumo hacia una inversión productiva podría mejorar la eficiencia en numerosos países.

mercado: la incapacidad de acceder a los mercados de capitales a bajo costo y las elevadas tasas de interés por la prima relacionada con sus altos niveles de deuda. Ver van der Ploeg y Venables (2011).

Un marco institucional más sólido combinado con instrumentos novedosos como los ecosistemas fiscales digitales y la transformación digital de la administración tributaria son ingredientes clave de una arquitectura fiscal más eficiente.

Las instituciones fiscales creíbles que garantizan la eficiencia, la equidad y la sostenibilidad serían un activo crucial para la región. Una mayor equidad contribuiría a aliviar las tensiones sociales. Una mayor eficiencia reduciría el financiamiento requerido. La credibilidad a su vez contribuiría a mantener las tasas de interés bajas, lo que permitiría una transición más suave en el mundo posterior a la COVID, y brindaría mayor capacidad para enfrentar los desafíos que impone la guerra entre Rusia y Ucrania. Si bien puede parecer que estas reformas tienen una prioridad menor dado que a veces se les denomina de "mediano plazo," nada podría estar más lejos de la verdad. Si bien los cambios efectuados hoy pueden tener beneficios duraderos, esos beneficios comienzan a rendir frutos hoy. La región no puede permitirse dejar que se cierre esta ventana de oportunidad.

CAPÍTULO 3

Regresando el genio a la botella: las políticas monetarias para lidiar con la inflación

Durante la pandemia, la caída de la actividad económica y las bajas tasas de inflación permitieron a los bancos centrales implementar respuestas excepcionales de política monetaria sin poner en peligro la estabilidad de los precios.[1] Sin embargo, a medida que comenzó a repuntar la demanda y surgieron los problemas de suministro, la inflación empezó a subir. Mientras en 2020 los bancos centrales redujeron las tasas de interés de política a su límite inferior efectivo y expandieron sus hojas de balances, en 2021 empezaron a revertir estas políticas. Sin embargo, ni la actividad económica, ni los empleos se han recuperado plenamente. Un aumento de las tasas de interés de política puede retrasar aún más la recuperación económica, pero debería ayudar a contener el aumento de la inflación, que tiene un mayor impacto en los hogares más pobres. En los próximos meses los bancos centrales se enfrentarán al desafío de reducir el apoyo de liquidez y contener la inflación, sin ahogar la actividad económica. Lo anterior, manteniendo la credibilidad de los regímenes monetarios, a pesar del aumento de la deuda del sector público. Además, el panorama futuro se nubla. Las políticas monetarias en Estados Unidos y otras economías avanzadas podrían tener un efecto negativo sobre los flujos de capital y los costos de financiamiento. A esto se suma el aumento en los precios de las materias primas que trajo la guerra entre Rusia y Ucrania, y que se ve reflejado en mayor inflación. Las medidas excepcionales de los bancos centrales que acompañaron a los paquetes fiscales durante la pandemia contribuyeron a mitigar el impacto económico de la misma. Mientras que los efectos de la pandemia ceden, la inflación aumenta como consecuencia de la guerra. Ahora el desafío de los bancos centrales consiste en regresar el genio de la política monetaria a su botella.

El aumento de la inflación

En 2020, la inflación en la región llegó a sus niveles más bajos en 15 años. Sin embargo, la inflación aumentó a medida que las economías se recuperaban, sobre todo en la segunda

[1] Ver Cavallo y Powell (2021) y Ayres, Neumeyer y Powell (2021).

mitad de 2021, e independientemente del régimen de política monetaria vigente (ver gráfico 3.1). La tasa de inflación anual mediana en la región fue de 4,6% en 2021 vs. 2,4% en 2020.

El apoyo fiscal y monetario implementado por los gobiernos y los bancos centrales a lo largo de 2020 y 2021 para luchar contra las consecuencias de la pandemia de la COVID-19, junto con un esfuerzo para vacunar a la población, contribuyeron a la recuperación de la actividad económica en 2021. Sin embargo, los niveles del producto se mantienen por debajo de sus valores prepandémicos en la mayoría de la región. Aun así, el aumento de la demanda, las perturbaciones de las cadenas de suministro y el alza de los precios internacionales de energía, agravado por la guerra entre Rusia y Ucrania, exacerbaron el impacto en la inflación, que seguirá creciendo en los próximos meses.

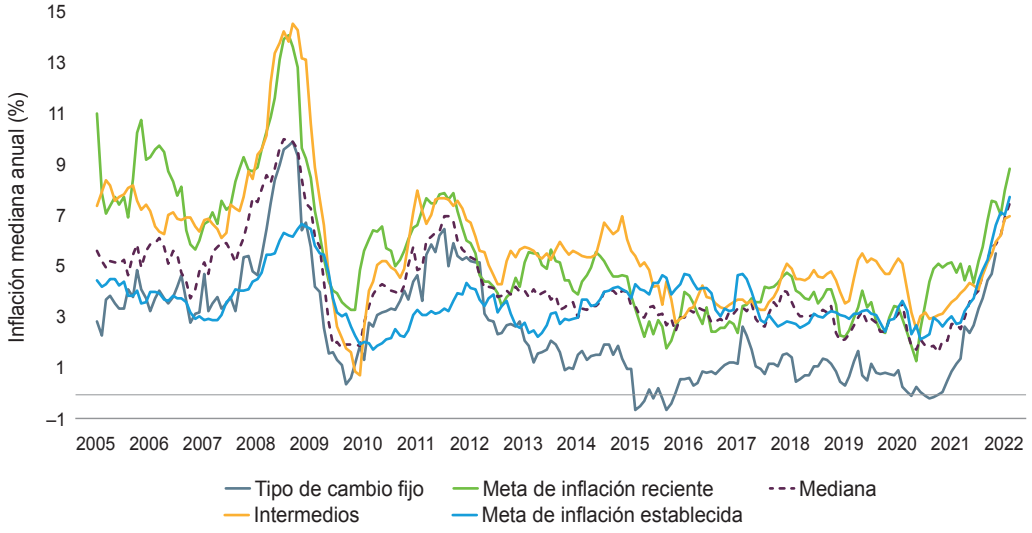
Por otro lado, los tipos de cambio en la región se depreciaron durante la pandemia, a pesar del aumento de los precios de las materias primas, como se señala en el capítulo 1. A medida que la pandemia comenzó a propagarse, desde enero hasta marzo de 2020, los tipos de cambio bilaterales del dólar se depreciaron un 7%, junto con fuertes salidas de capital.[2] Después de este período inicial, las monedas de la región se estabilizaron e incluso se apreciaron ligeramente —en un 3% desde marzo hasta diciembre de 2020. Sin embargo, los tipos de cambio volvieron a depreciarse en 2021: las monedas locales perdieron un 8% de su valor hasta enero de 2022. En 2021, la combinación inusual de precios más altos de las materias primas y disminución del valor de las monedas en la región llevó a un aumento en el precio de las importaciones, ejerciendo una presión adicional en los precios internos. A lo largo de 2021, gran parte del aumento de la inflación pareció explicarse por factores específicos, como el aumento del precio de los alimentos, la energía y otros productos. Los hogares más pobres gastan la mayor parte de sus ingresos en alimentos y otros productos que experimentaron aumentos de precio, teniendo que destinar una proporción más alta de sus recursos para cubrir esos gastos. Por lo tanto, el verdadero poder adquisitivo de este segmento de la población sufrió un impacto particularmente duro (ver Cavallo y Powell, 2021).

La inflación en 2021 fue más alta que en 2020 en casi todos los países de la región. Los países con tipos de cambio fijos y economías plenamente dolarizadas sufrieron aumentos de la inflación similares a los países con tipos de cambio flexibles y regímenes de metas de inflación establecida (ver gráfico 3.1). Esto sugiere que el aumento de la inflación se debió principalmente a factores reales (el aumento de la demanda sumado a las dificultades de suministro) más que a cuestiones monetarias. Aun así, los países que más recientemente adoptaron regímenes de meta de inflación sufrieron las tasas de inflación más altas, donde la mediana llegó al 7,6% en octubre de 2021.

El aumento de la inflación es un fenómeno global que se refleja claramente en los precios de los alimentos. Estos, a su vez, se ven impactados de forma directa por la invasión de Rusia a Ucrania: primero, a través del precio de la energía; segundo, de manera más

[2] La muestra incluye datos de los tipos de cambio a final de mes de Haver Analytics para Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Guatemala, Haití, Honduras, Jamaica, México, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

GRÁFICO 3.1 ● Tasa de inflación en diferentes regímenes monetarios

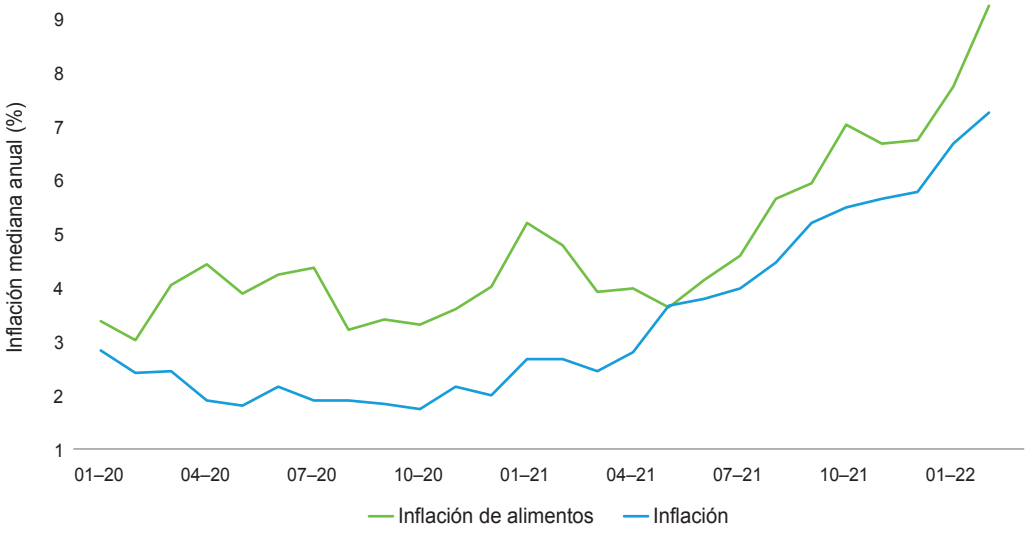


Fuente: Cálculos del equipo del BID basados en datos de los bancos centrales y Haver Analytics.
Nota: Este gráfico ilustra las tasas de inflación medianas de diferentes regímenes cambiarios. Países con metas de inflación establecidos: Brasil, Chile, Colombia, México y Perú; Meta de inflación reciente: Costa Rica, Guatemala, Jamaica, Paraguay y Uruguay; Intermedios: Argentina, Bolivia, Haití, Honduras, Nicaragua y Trinidad y Tobago; Fijos: Bahamas, Barbados, Belice, Ecuador, El Salvador, Guyana, Panamá, República Dominicana y Suriname.

directa por el aumento en el precio de los cereales que ambos países exportan; y tercero, por el precio de los fertilizantes que afectará a la agricultura y ganadería de la región (ver capítulo 4). Estos efectos combinados llevan a un aumento del precio de las materias primas y, por tanto, de los alimentos, que ha superado los niveles observados anteriormente durante la pandemia (ver gráfico 3.2). En todos los regímenes monetarios se registra el mismo efecto: la mediana de la inflación de alimentos es mayor a la mediana de la inflación general. Este efecto se magnifica en la última observación de febrero de 2022, donde la mediana de la inflación de alimentos llegó al 9,3% frente al 7,3% de la inflación general.

Recientemente se ha debatido si el aumento de la inflación es un fenómeno transitorio o persistente. El optimismo inicial de que las dificultades temporales de suministro y los impactos de la demanda acumulada disminuirían está siendo sustituido por la opinión de que los shocks de inflación pueden ser más persistentes. El peligro es que, si las expectativas de inflación tienden al alza y luego se reflejan en las políticas de precios de las empresas y en las negociaciones salariales, el aumento de la inflación se afianzará. Varios bancos centrales de la región han adoptado iniciativas contundentes, subiendo las tasas de interés de política para asegurar que las expectativas de inflación permanezcan ancladas y que la meta de inflación siga siendo creíble. Es muy posible que los bancos centrales consideren que el costo es asimétrico: puede que sea más caro bajar la inflación si esta se sitúa consistentemente por encima de la meta y las expectativas se desanclan,

GRÁFICO 3.2 ● Tasa de inflación general y de alimentos

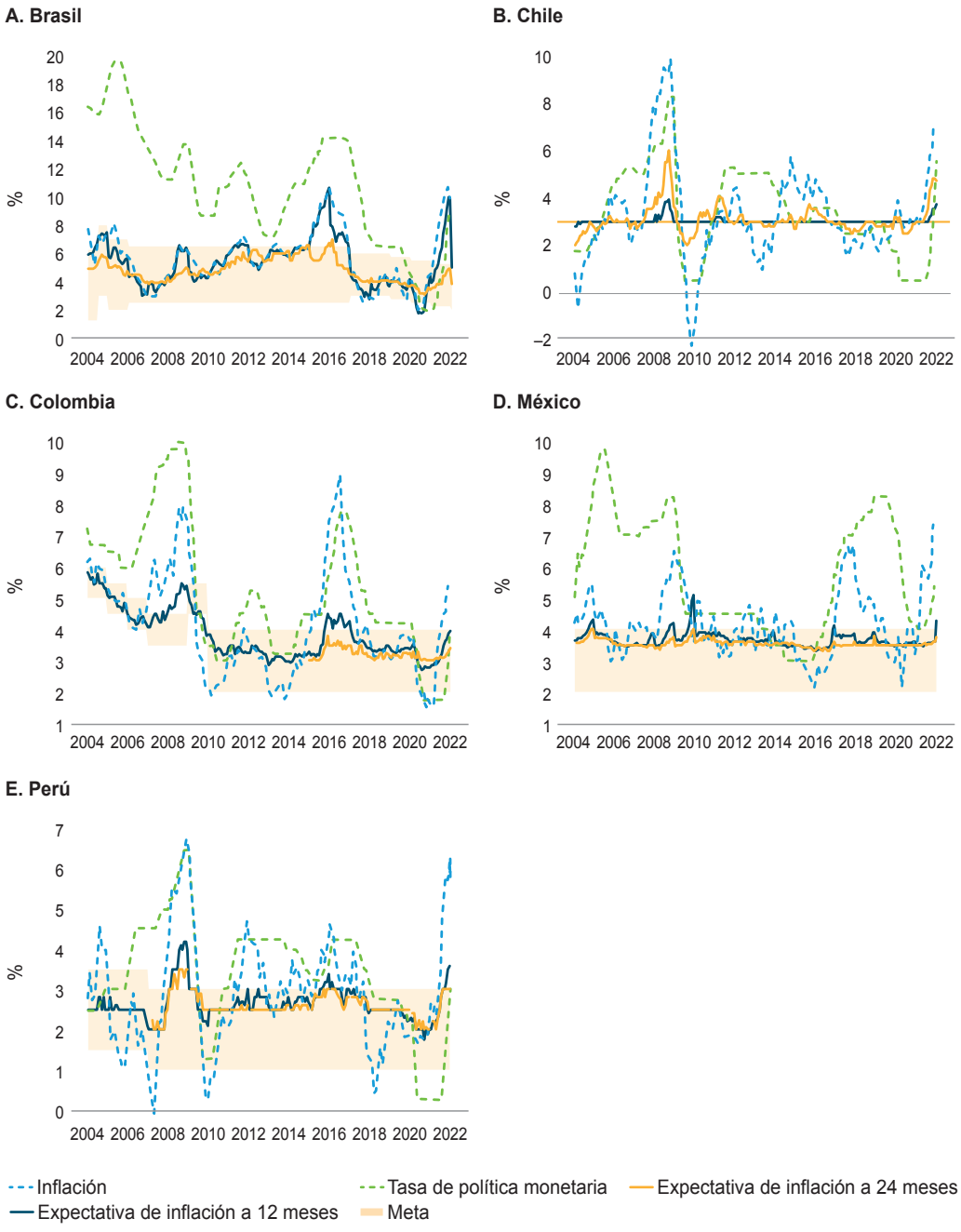


Fuente: Cálculos del equipo del BID basados en datos de los bancos centrales y Haver Analytics.
Nota: Este gráfico ilustra las tasas de inflación medianas de un grupo de países para los que está disponible la inflación de alimentos. Los países que se incluyen son: Argentina, Barbados, Belice, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guyana, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Trinidad y Tobago y Uruguay.

que mantener un ancla creíble ex ante. Como se señaló en el capítulo 1, la Reserva Federal también ha dado señales de que seguirá aumentando las tasas de interés de política en los próximos meses.

En algunas economías con metas de inflación, las expectativas de inflación han estado aumentando como consecuencia de los movimientos en la inflación observada (ver gráfico 3.3). En Brasil, las expectativas de inflación para finales de 2021 comenzaron a aumentar en febrero de ese año, pasando del 3,5% al 4% en menos de un mes, mientras que las expectativas de inflación para finales de 2022 se movieron del 3,6% al 3,8% en abril de 2021. Hacia el 31 de diciembre de 2021, la inflación de 2021 se estimaba en un 10%, mientras que, para finales de 2022, las previsiones eran del 5%. El aumento de las expectativas de inflación coincidió con el aumento de la inflación efectivamente registrada. A marzo de 2021, la inflación llegó al 6% —por encima del límite superior de la meta. En Chile, la situación es similar. Las expectativas de inflación a 12 meses se dispararon del 3% en mayo de 2021 al 4,8% en noviembre de 2021 y se mantuvieron en un 4,7% en enero de 2022; y las expectativas de la inflación a 24 meses aumentaron al 3,5% en noviembre de 2021, después de mantenerse en un 3% durante más de 10 años. La inflación fue del 4,5% en julio de 2021, sobrepasando la meta. En estos dos casos, así como en México y Perú, las expectativas de inflación a corto plazo rebasaron el nivel superior de los límites de la meta, pero las expectativas de inflación a mediano plazo se mantuvieron dentro de esta.

GRÁFICO 3.3 ● Inflación y expectativas de inflación en países seleccionados



Fuente: Cálculos del equipo BID basados en datos de los bancos centrales y Haver Analytics.
Nota: En el caso de Brasil, México y Perú, las expectativas de inflación a 12 y 24 meses corresponden a las expectativas de inflación a finales del año y al final del año posterior.

Los bancos centrales de Brasil, Chile y Perú aumentaron las tasas de interés de política. Las expectativas de inflación en Colombia se mantuvieron ancladas.

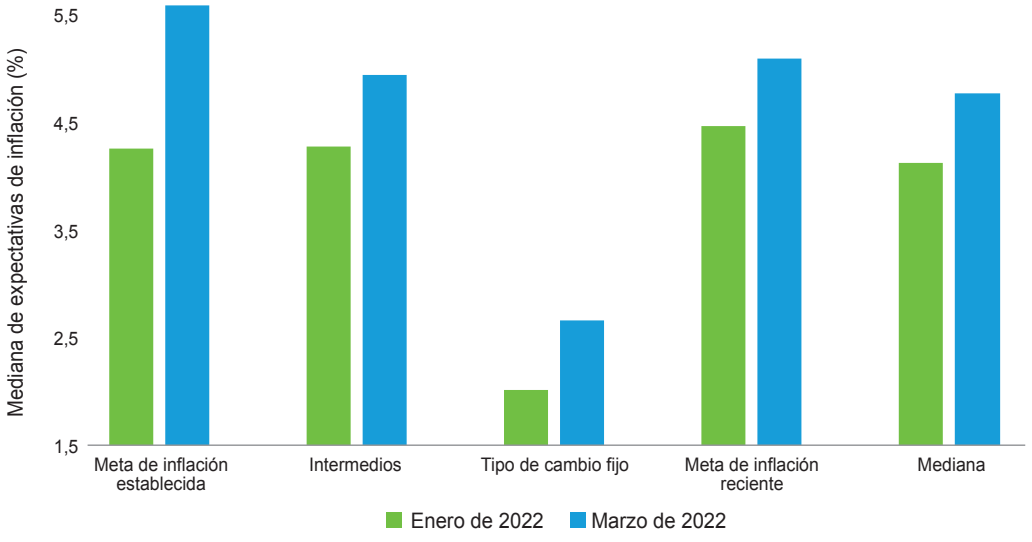
El aumento de la inflación exacerbará la desigualdad ya creciente en la región. El repunte de la actividad económica aún no ha producido una recuperación similar en los empleos y los salarios, particularmente en la parte baja de la distribución salarial (ver capítulos 1 y 5). Además, los hogares más pobres constituyen el grupo de ingreso más negativamente afectado por la inflación de alimentos, que ejerce una mayor presión sobre sus gastos (ver Cavallo y Powell [2021] y Nuguer y Powell [2020a]).

La tasa de interés para lidiar con el aumento de la inflación

Dado el aumento de los precios de las materias primas debido al conflicto entre Rusia y Ucrania, no es sorprendente que las expectativas de inflación general para finales de 2022 hayan aumentado para todos los regímenes monetarios de enero a marzo de 2022 (ver gráfico 3.4). El país mediano de la región registró un aumento de las expectativas de inflación para 2022 de 0,7 puntos en solo dos meses.

El mayor aumento en las expectativas de inflación se observa en el grupo de países con meta de inflación establecida. Los analistas han elevado sus expectativas en 1,3 puntos, lo que sitúa la expectativa de inflación mediana para este grupo en 2 puntos por encima

GRÁFICO 3.4 ● Cambios en las expectativas de inflación para finales de 2022



Fuente: Cálculos del equipo del BID basados en datos de Focus Economics (2022).
Nota: El gráfico incluye las medianas de las expectativas de inflación para los distintos regímenes monetarios. Países con meta de inflación establecida: Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Países con meta de inflación reciente: Costa Rica, Guatemala, Jamaica, Paraguay, República Dominicana y Uruguay. Países con regímenes intermedios: Argentina, Bolivia, Haití, Honduras, Nicaragua y Trinidad and Tobago. Países con tipo de cambio fijo: Belice, Ecuador, El Salvador y Panamá.

del promedio del rango meta de inflación. Las expectativas de inflación corrían el riesgo de desanclarse, lo que llevó a los bancos centrales a tomar medidas. A marzo de 2022, los países con meta de inflación reciente seguían teniendo su inflación esperada dentro del rango meta del banco central, pero por encima del promedio de esa banda. Al mismo tiempo, la actividad económica seguía estando por debajo de su potencial, y es muy probable que se mantenga por debajo al menos hasta 2023.

Así, los bancos centrales se enfrentan a una disyuntiva: subir las tasas de interés puede ahogar la recuperación y desacelerar el ritmo al que se está recuperando la economía; sin embargo, mantener bajos los tipos de interés oficiales puede no prevenir el desanclaje de las expectativas de inflación y esta podría seguir creciendo.[3] Este dilema agudiza el problema de la inflación versus el dilema del crecimiento y puede poner a prueba la credibilidad del banco central.

Los bancos centrales fueron muy activos en la lucha contra la pandemia. Utilizaron herramientas convencionales de política monetaria (a veces denominadas indirectas), como la tasa de interés de política monetaria, e instrumentos de política directa (a veces denominados políticas monetarias no convencionales), como reducir los requisitos de reservas o ampliar los balances proporcionando crédito mediante préstamos, comprando bonos o mediante operaciones de recompra.[4] En términos de la tasa de política monetaria, durante la pandemia los bancos centrales alcanzaron niveles históricamente bajos, promoviendo los flujos de crédito y relajando las condiciones financieras. Todos los países con meta de inflación en la región redujeron las tasas de interés de política monetaria con respecto al comienzo de la pandemia (ver gráfico 3.5), siendo la única excepción Jamaica, donde la tasa oficial ya era baja: 0,5%. Hasta finales de 2021, la mayoría de los bancos centrales habían comenzado a ajustar la política monetaria, y la mitad había subido las tasas oficiales por encima de las existentes al comienzo de la pandemia. Es interesante señalar que los dos países con las mayores expansiones del balance del banco central (Brasil y Chile) fueron los primeros en aumentar las tasas de interés. Las expectativas de inflación también aumentaron considerablemente en estos dos casos. Si bien el aumento de tasas puede desacelerar la trayectoria de la recuperación, el principal objetivo de los bancos centrales es mantener las expectativas de inflación ancladas y reducir la probabilidad de ajustes aún más costosos en el futuro.

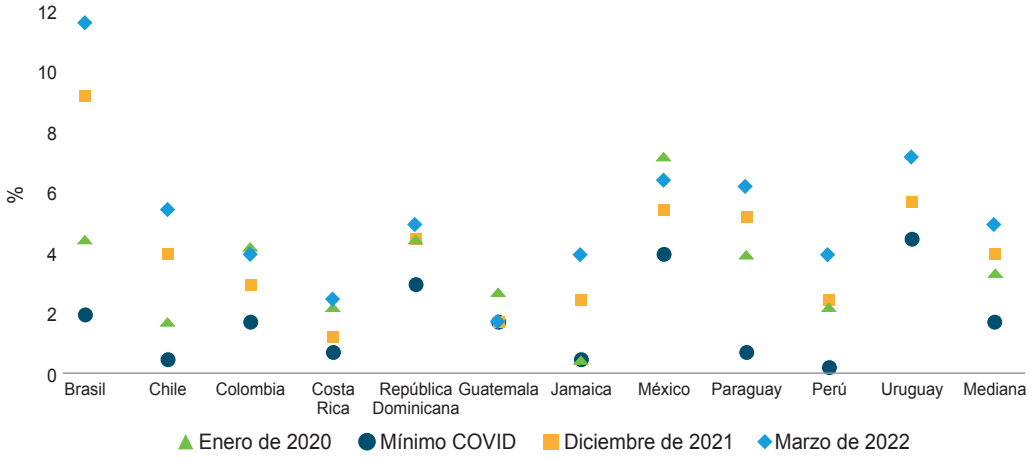
En las reuniones de sus comités de política monetaria del primer trimestre de 2022, los bancos centrales de casi todos los países aceleraron la política monetaria contractiva. En promedio, las tasas de interés subieron 1,25 puntos.

El aumento de las tasas de interés oficiales en toda la región implica que los denominados motivos "de acarreo de divisas" (*carry trade*) pueden tener un impacto en los

[3] Esta disyuntiva se exacerba en un escenario de complicaciones en la normalización de la política monetaria como el que se discute en el capítulo 1.

[4] La mayoría de los bancos centrales en la región tienen limitaciones legales en estas actividades (ver Ayres, Neumeyer y Powell [2021] para un debate).

GRÁFICO 3.5 ● Tasas de interés de política monetaria



Fuente: Cálculos del equipo del BID basados en datos de los bancos centrales y Haver Analytics.
Nota: Mínimo COVID corresponde a la tasa de política monetaria más baja desde marzo de 2020. El mes con la tasa de política más baja fue agosto de 2020 para Brasil, marzo de 2020 para Chile, septiembre de 2020 para Colombia, junio de 2020 para Costa Rica, septiembre de 2020 para República Dominicana, junio de 2020 para Guatemala, marzo de 2020 para Jamaica, febrero de 2021 para México, junio de 2020 para Paraguay, abril de 2020 para Perú y septiembre de 2020 para Uruguay. Uruguay adoptó explícitamente la tasa de interés como instrumento de política monetaria en septiembre de 2020, y por eso no se incluye la tasa de enero de 2020.

flujos de capital. Puede que la región atraiga flujos de cartera que buscan beneficiarse de las tasas de interés a corto plazo más altas ofrecidas por bancos o empresas. Es probable que los inversores estén aprovechando para endeudarse a tasas más bajas en dólares u otras divisas que así lo permitan. Atraer esos flujos de corto plazo puede provocar una apreciación de la moneda local que puede mejorar los ratios de deuda/PIB (sobre todo si hay una deuda considerable denominada en moneda extranjera) y rebajar la inflación doméstica (reduciendo los precios que se pagan por las importaciones); sin embargo, ello también puede limitar la competitividad y el crecimiento. También puede tener implicaciones para la estabilidad financiera dado que los valores colaterales se pueden inflar con un tipo de cambio sobrevalorado y complicar las decisiones de política monetaria. Si los flujos de cartera motivados por el acarreo de divisas cobran importancia, puede que se requieran otras medidas "macroprudenciales" para complementar las medidas de política monetaria tradicionales. Los flujos de capital serán tratados con más detalle en el capítulo 4.

Desafíos en las hojas de balance de los bancos centrales

Además de reducir las tasas de interés de política monetaria y los requisitos de reservas, los bancos centrales también inyectaron liquidez directamente en las economías comprando deuda pública y privada, ampliando el crédito a los bancos y realizando

transferencias excepcionales de beneficios a los gobiernos. En general, el resultado fue una expansión considerable de las hojas de balance de los bancos centrales en numerosos países.[5] El cuadro 3.1 clasifica un grupo de países de América Latina y el Caribe por el cambio acumulado en las hojas de balance del banco central, calculado como la variación acumulada en el total de activos/pasivos (neto de efectos de valoración de divisas en las reservas internacionales) dividido por el PIB de 2019, desde el comienzo de la pandemia. Las mayores expansiones se dieron en Chile, Perú, Bolivia y Brasil (21,2%, 12,6%, 11,6%, y 9,3% del PIB de 2019, respectivamente).[6] Las grandes expansiones de las hojas de balance del banco central pueden suscitar preocupaciones con respecto a las presiones inflacionarias que podrían suscitar. A medida que la incertidumbre económica disminuya y caiga la fuerte demanda de liquidez, los bancos centrales tendrán que reducir el tamaño de sus hojas de balance correspondientemente, sobre todo si se mantiene una demanda más fuerte debido a la recuperación económica y persisten los cuellos de botella en la cadena de suministro.

CUADRO 3.1 ● Variación acumulada en las hojas de balance de los bancos centrales

A. Expansión máxima en hojas de balance de bancos centrales (% del PIB de 2019)

	Activos			Pasivos				
	Activos extranjeros netos (netos de efecto de valoración de divisas)	Activos netos de los bancos	Activos públicos netos	Base monetaria	Pasivos de esterilización	Otros pasivos netos	Total activos = pasivos	Pico de la expansión
País	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)=(1)+(2)+(3)	(8)
Chile	5,4	15,4	0,4	5,7	13,7	1,7	21,2	Nov 2021
Perú	7,3	6,2	–0,9	3,2	8,2	1,2	12,6	Ene 2021
Bolivia	–4,2	2,9	12,8	9,5	–0,1	2,1	11,6	Dic 2021
Brasil	–0,2	1,1	8,4	1,5	7,5	0,3	9,3	Jul 2020
Jamaica	2,6	–0,6	6,3	3,7	4,2	0,4	8,3	Jul 2021
Uruguay	5,5	–0,1	–0,9	1,8	4,0	–1,4	4,4	Mar 2021
Colombia	2,1	0,1	1,8	3,3	0,1	0,5	4,0	Dic 2021
Paraguay	4,0	0,9	–1,6	0,6	2,0	0,7	3,3	Dic 2020
México	2,3	–0,2	0,9	2,8	–0,8	1,0	3,0	Feb 2022
Costa Rica	0,6	0,0	0,8	0,1	–0,3	1,5	1,4	Jun 2020

(continúa en la página siguiente)

[5] Ver Cavallo y Powell (2021) y Ayres, Neumeyer y Powell (2021).

[6] Esa expansión es aún mayor si se tiene en cuenta la valoración de sus reservas de divisas debido a depreciaciones del tipo de cambio. En este caso, las expansiones son 22%, 15%, 14,5% y 11,6% para Chile, Brasil, Perú y Bolivia respectivamente.

CUADRO 3.1 ● Variación acumulada en las hojas de balance de los bancos centrales
(*continuación*)

B. Expansión en hojas de balance de bancos centrales hasta última fecha disponible (% del PIB de 2019)

	Activos			Pasivos				
	Activos extranjeros netos (netos de efecto de valoración de divisas)	Activos netos de los bancos	Activos públicos netos	Base monetaria	Pasivos de esterilización	Otros pasivos netos	Total activos = pasivos	Última observación
País	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)=(1)+(2)+(3)	(8)
Chile	3,3	16,6	0,3	4,3	15,3	0,6	20,2	Feb 2022
Perú	8,1	4,5	–5,7	3,8	2,5	0,6	6,9	Feb 2022
Bolivia	–4,8	2,4	12,6	7,7	–0,1	2,5	10,1	Ene 2022
Brasil	–1,0	0,6	–3,7	1,2	–0,4	–4,9	–4,1	Feb 2022
Jamaica	3,8	–0,7	3,9	3,3	4,6	–1,0	6,9	Feb 2022
Uruguay	4,6	–0,2	–5,9	0,5	1,7	–3,7	–1,5	Feb 2022
Colombia	2,1	0,0	0,5	2,7	–0,5	0,4	2,6	Feb 2022
Paraguay	3,5	0,2	–1,9	1,1	1,3	–0,6	1,8	Feb 2022
México	2,3	–0,2	0,9	2,8	–0,8	1,0	3,0	Feb 2022
Costa Rica	–3,8	2,2	1,2	1,0	–1,8	0,4	–0,4	Feb 2022

Fuente: Cálculos del equipo BID basados en datos de los bancos centrales.

Numerosos bancos centrales comenzaron a revertir las expansiones de las hojas de balance durante 2021. En la mayoría de los países, la expansión máxima se produjo en 2020 o a comienzos de 2021 (ver cuadro 3.1, panel A). Sin embargo, la expansión máxima se produjo más tarde en 2021 en algunos países, lo que sugiere que sus políticas expansivas persistieron aun cuando la actividad económica se recuperaba. El panel B del cuadro 3.1 compara los datos más recientes para la expansión de cada hoja de balance del banco central con su respectiva expansión máxima en el panel A. En los casos de Brasil, Uruguay y Colombia, las últimas expansiones acumuladas son considerablemente menores que la máxima y, para los dos primeros, hasta presentan una reducción con respecto al 2019. En estos países, los activos públicos netos disminuyeron notablemente y fueron seguidos de una disminución de los activos bancarios netos.[7]

En Brasil, por ejemplo, la expansión máxima se produjo en julio de 2020 con un brusco aumento en los activos públicos netos a medida que el gobierno disminuyó sus depósitos en el Banco Central para financiar gastos fiscales con el fin de impulsar la

[7] Los activos públicos netos incluyen los valores de deuda pública del banco central (y préstamos directos al gobierno central y a empresas de propiedad estatal en el caso de Bolivia), neto de depósitos públicos.

economía durante la pandemia. Dada la meta de tasa de interés establecida por el Banco Central, que funciona como un piso, la mayor parte de esa inyección de liquidez volvió al balance del Banco Central como pasivos de esterilización (repo) (ver el debate en Ayres, Neumeyer y Powell [2021]). Ese mes, el balance del Banco Central de Brasil se amplió un 9,3% del PIB de 2019. Después, el gobierno reanudó la emisión de deuda y depositó una parte importante de los ingresos en sus cuentas en la autoridad monetaria, revirtiendo así la expansión. Para febrero de 2022, la hoja de balance ya era menor que en diciembre de 2019. De la misma manera, el Banco Central de Colombia inyectó liquidez aumentando los activos bancarios y públicos netos. Esa medida también ha sido revertida, debido en gran parte a una disminución de los activos públicos netos con el aumento de los depósitos públicos en el Banco Central.

Chile y Perú son los dos países donde los activos bancarios netos aumentaron considerablemente durante ese período. En el caso de Chile, el Banco Central compró bonos emitidos por los bancos comerciales. En el caso de Perú, un sistema grande de garantías públicas apoyó el crédito a las empresas. Los bancos comerciales proporcionaron préstamos con garantía pública a las empresas que fueron utilizados como operaciones repo a largo plazo con el Banco Central, del cual obtuvieron los fondos necesarios. A febrero de 2022, los activos bancarios netos todavía eran importantes en Chile, dado que la mayoría de estas operaciones todavía deben alcanzar la madurez. A medida que lo hagan, los activos líquidos en la economía disminuirán a medida que los bancos transfieran fondos de vuelta al banco central. Al mismo tiempo, suponiendo que disminuye la incertidumbre que rodea los subsidios de la pandemia, la demanda de liquidez disminuirá. Si estos dos desarrollos se anulan, no debería ser necesaria ninguna otra medida. Sin embargo, si una domina, el banco central puede optar por compensar comprando o vendiendo pasivos de esterilización, a menos que se estimen necesarias otras medidas para mantener la meta de inflación. Los bancos centrales también intervinieron en el mercado de divisas.

Los gobiernos emitieron bonos en el exterior y utilizaron los ingresos para financiar operaciones fiscales domésticas, que luego implicarán vender dólares y comprar moneda nacional. Esto puede tener como resultado un aumento de las reservas internacionales por el lado de los activos del banco central y, dado que las intervenciones domésticas son esterilizadas, un aumento de los pasivos de esterilización (a corto plazo). En otros casos, las inyecciones domésticas fueron esencialmente financiadas con reservas. En otras palabras, el banco central vendió dólares para comprar moneda nacional y el crédito se extendió al gobierno para financiar operaciones fiscales. Por lo tanto, un activo se agotó (las reservas internacionales) para beneficio de otro activo (los activos públicos netos). El cuadro 3.1 ilustra este patrón en el caso de Bolivia, que aplica un tipo de cambio fijo y utilizó las reservas para financiar operaciones fiscales.

Los gobiernos y los bancos centrales trabajaron juntos en una respuesta coordinada ante la pandemia. En la fase de recuperación económica puede que surjan tensiones

mayores.[8] En un escenario positivo, la demanda de liquidez debería disminuir. También debería bajar la inflación en la medida en que se corrijan los cuellos de botella de la cadena de suministro surgidos durante la pandemia, y la presión ejercida por la demanda por bienes y servicios acumulada durante los períodos de confinamiento. En este contexto, los bancos centrales podrían reducir el tamaño de las hojas de balance, y las tasas de interés de política monetaria deberían volver a niveles más normales. Las autoridades fiscales también deberían poder reducir los estímulos fiscales y empezar a disminuir los altos niveles de deuda (ver capítulo 2). Sin embargo, el escenario ha cambiado durante los últimos meses por la guerra entre Rusia y Ucrania y la posibilidad de que la normalización de la política monetaria en Estados Unidos sea más compleja de lo previsto (ver capítulo 1). En este escenario podrían coexistir presiones inflacionarias adicionales con un bajo crecimiento económico y tasas de inflación consistentemente elevadas. Dependiendo de la naturaleza exportadora del país, y del uso que hagan las autoridades fiscales del auge del precio de las materias primas (ver capítulo 2), esta nueva situación podría provocar tensiones entre la política fiscal y la monetaria. Podría crecer la presión sobre los bancos centrales: por un lado, para que limiten las subidas de tasa de interés, lo que aumentaría los costos de financiamiento; por otro lado, para que financien los déficits fiscales con medidas monetarias. La historia monetaria y fiscal reciente de la región es elocuente a propósito del peligro de caer en la trampa de la represión financiera y el financiamiento monetario de déficits fiscales persistentes.[9] La región ha progresado notablemente en términos de la independencia del banco central y el diseño de los marcos de política monetaria, pero esos logros pueden ser puestos a prueba en los próximos meses. Será crucial mantener la autonomía,[10] regímenes creíbles de política monetaria y consistencia entre las políticas monetaria y fiscal con el fin de asegurar la estabilidad de los precios y una recuperación sostenible.

En busca de una combinación equilibrada de política fiscal y monetaria

Durante la pandemia de la COVID-19, tanto las autoridades monetarias como fiscales reaccionaron con fuerza para mitigar el impacto en la actividad económica. Al comienzo de la pandemia, los bancos centrales tenían espacio considerable para intervenir, no solo reduciendo la tasa de política monetaria sino también mediante las expansiones de las hojas de balance. En promedio, los regímenes con meta de inflación redujeron las tasas de interés en 230 puntos básicos en 2020 y ampliaron sus balances en casi el 10% del PIB. Como se señaló en el capítulo 2, los gobiernos también implementaron medidas, dependiendo del

[8] Para un debate, ver Ayres, Neumeyer y Powell (2021).
[9] Ver Kehoe y Nicolini (2021).
[10] Ver Parrado y Powell (2021) para un debate sobre la importancia de la autonomía del banco central.

espacio fiscal disponible. En promedio, los países con metas de inflación aumentaron su déficit fiscal en un 4,9% del PIB, empujando la deuda bruta promedio hasta el 57,3% del PIB hacia finales de 2021, considerablemente menos que el promedio regional de 73%.[11]

Sin embargo, el espacio para las políticas de apoyo a la recuperación económica ha cambiado considerablemente en 2021 y 2022. Si bien la actividad económica estaba volviendo lentamente a niveles normales, el shock generado por la guerra en Ucrania, junto con la normalización de la política monetaria en Estados Unidos, probablemente genere nuevos desafíos para muchos países de la región (ver capítulo 1). La combinación de una demanda agregada más alta y la escasez de oferta había disparado la presión inflacionaria en la región. El alza de los precios de las materias primas debido a la guerra la seguirá intensificando. Este hecho ha desatado rápidos aumentos de las tasas de interés de política. La deuda pública se verá impactada por la manera cómo los gobiernos manejen los recursos externos adicionales, los subsidios internos a la energía y los costos de financiamiento potencialmente más altos (ver capítulo 2).

El escenario que enfrenta la región en los próximos meses presenta una clara disyuntiva entre las políticas fiscal y monetaria. Por un lado, las tasas de inflación más altas disminuirían el tamaño de la deuda en términos reales. Por otro lado, presionarían a los bancos centrales para aumentar las tasas y, por lo tanto, el costo del financiamiento interno. Además, las tasas de interés más altas desacelerarían la actividad económica y aumentarían los ratios de deuda/PIB. Si no se reducen los déficits fiscales, la inflación puede ser más alta; sin embargo, este escenario generaría aumentos de las tasas de interés y una desaceleración de la actividad económica. Por lo tanto, los beneficios de una política fiscal laxa en un contexto de alta inflación podrían reducirse por el lado monetario. Además, la credibilidad de la autoridad monetaria podría cuestionarse si pierde de vista su objetivo de inflación.

Un futuro complicado

La región se enfrenta a niveles más altos de inflación en los próximos meses. La combinación de una demanda que se recupera, dificultades de suministro y aumentos en los precios de las materias primas seguirían empujando la inflación al alza. Si se permite que la inflación continúe por encima de las metas, aumenta el peligro de que las expectativas de inflación queden desancladas y determinen las decisiones de fijación de precios de las empresas y las negociaciones salariales. Luego, puede que los bancos centrales piensen que la reducción de la inflación requiere una pérdida más costosa del producto que asegurar que las expectativas sigan ancladas hoy. Garantizar que la inflación converja

[11] Los datos corresponden a tasas de inflación anual promedio para todos los países prestatarios del BID excepto Argentina y Venezuela.

nuevamente hacia las metas también contribuye a moderar los impactos de una inflación más alta en los hogares más pobres.

En términos más generales, la política monetaria es más efectiva cuando los bancos centrales y las metas de inflación tienen una alta credibilidad. El aumento requerido de las tasas de interés, o los cambios en otros mecanismos de la política para disminuir la inflación (o mantener las expectativas de inflación ancladas) tiende a ser menor con una mayor credibilidad. Además, una mayor credibilidad minimiza el traspaso del tipo de cambio a la inflación. Luego, los bancos centrales pueden permitir que los tipos de cambio fluctúen sin necesidad de responder con cambios en la tasa de interés de política monetaria. La independencia del banco central y una clara estrategia de comunicación promueven la credibilidad. Estos dos factores también contribuyen a minimizar los costos para la economía del proceso de reducir el balance del banco central.

Una política fiscal consistente en la que los déficits fiscales comienzan a reducirse preservará la eficiencia de la tasa de política monetaria a mediano plazo. Aunque algunos países se beneficiarían de los mayores ingresos asociados con el aumento de los precios de las materias primas, el mantenimiento de una política fiscal más expansiva conduciría a una mayor inflación y, por tanto, a un aumento de las tasas de interés. Se requiere una estrecha coordinación entre las políticas monetarias y fiscales para maximizar la eficiencia durante la fase de recuperación. Un peligro adicional si la política fiscal se mantiene demasiado expansiva y la deuda sigue aumentando es que pueden surgir las condiciones para la dominancia fiscal. Si la deuda es demasiado alta, se vuelve imposible sostener una política monetaria independiente dado que el financiamiento por parte del banco central del gasto fiscal tiene mayor prioridad que el cumplimiento del objetivo de inflación. Asegurar una senda sostenible para que el financiamiento público complemente un marco monetario creíble y asegure la estabilidad de los precios será un factor crucial en los próximos meses.

CAPÍTULO 4

Riesgos para las cuentas externas

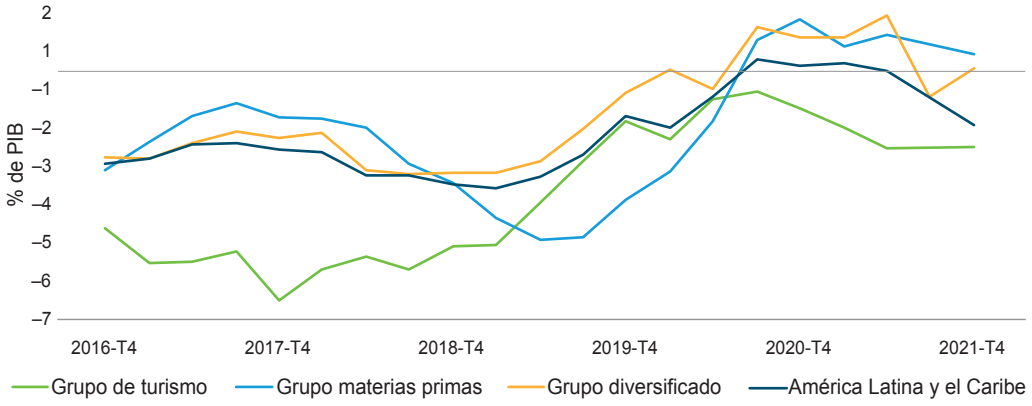
Durante 2020 y 2021 las cuentas corrientes en la región oscilaron entre el déficit y el equilibrio o el superávit dado que las importaciones disminuyeron más que las exportaciones, las remesas se mantuvieron fuertes y los países emitieron deuda externa, lo cual impulsó los flujos de entrada de capital y la acumulación de reservas. Mientras se consolidaba la recuperación pospandémica, se desató la guerra entre Rusia y Ucrania. Este nuevo escenario suscita varias preguntas con respecto a las cuentas externas de la región. ¿Cómo afectará las cuentas corrientes de los países? ¿Qué riesgo implica para los flujos de capitales? ¿Qué impacto tendrá sobre el turismo? ¿Puede América Latina y el Caribe ayudar al mundo exportando más de los productos cuya oferta ha disminuido por la guerra entre Rusia y Ucrania? ¿Dados los patrones cambiantes del comercio internacional, puede la región fortalecer sus cuentas externas?

Durante 2020, los déficits de cuenta corriente de los países de la región variaron de valores promedio cercanos a -2,5% del PIB entre 2016 y 2019, a un superávit de 0,6% a finales de 2020 (ver gráfico 4.1). El valor promedio tanto de las importaciones como de las exportaciones en dólares de Estados Unidos se contrajo en aproximadamente un 18%. Los flujos de las remesas crecieron al 7,2% y permitieron aumentar los saldos de la cuenta corriente. En 2021, a medida que ganaba impulso la recuperación, la cuenta corriente del país promedio disminuyó nuevamente hasta valores negativos.

En América Latina y el Caribe, el desempeño de las cuentas externas varía considerablemente según los países. Factores como la composición de las exportaciones, el peso del turismo en la actividad económica y la dependencia de las remesas diferencian la dinámica de la cuenta corriente y, a su vez, configuran la naturaleza de los riesgos externos a los que se enfrentan los países. Estos factores son fundamentales para determinar cómo los efectos de la guerra entre Rusia y Ucrania se reflejarán en la región.

Para ilustrar la variedad, los países se clasifican en tres grupos: aquellos países que dependen en gran parte de las exportaciones de materias primas, aquellos que dependen del turismo y los países diversificados cuyas exportaciones no se concentran ni en las materias primas ni en el turismo. Como se muestra en el gráfico 4.1, el saldo de la cuenta corriente mejoró en el grupo de exportadores de materias primas y en el grupo diversificado en 2020, pasando de déficit a superávit. En el grupo dependiente del turismo, el saldo de la cuenta corriente se mantuvo negativo. En 2021, las importaciones se

GRÁFICO 4.1 ● Saldo anual de la cuenta corriente



Fuente: Cálculos del equipo del BID basados en datos de la base de datos de Estadísticas de la Balanza de Pagos (BOPS) del FMI y fuentes nacionales.
Nota: Incluye países para los cuales hay datos disponibles. Los valores son medias. El último dato de 2021 es el valor de la balanza de cuenta corriente de Perspectivas de la Economía Mundial (FMI, 2021c). El grupo de turismo comprende: Bahamas, Belice, Jamaica, Haití, Panamá y Uruguay. El grupo de exportadores de materias primas comprende: Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, Guyana, Paraguay, Perú, República Dominicana y Suriname. El grupo diversificado comprende: Argentina, Brasil, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua y Trinidad y Tobago.

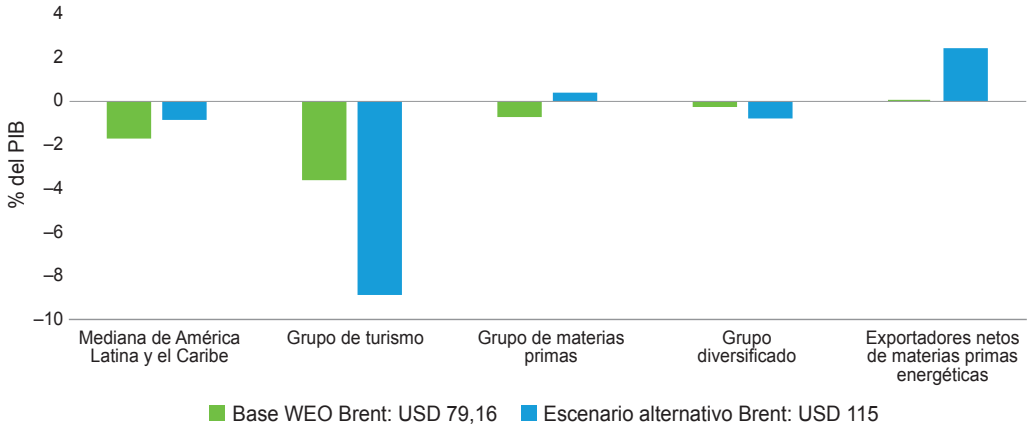
recuperaron en toda la región; los superávits en los grupos de países diversificados y de exportación de materias primas disminuyeron y el déficit de las economías dependientes del turismo creció.[1]

El impacto de la guerra entre Rusia y Ucrania para la cuenta corriente en América Latina y el Caribe

Uno de los impactos globales de la guerra ruso-ucraniana es el fuerte incremento en los precios de las materias primas, en particular del petróleo y sus derivados, y otros productos minero-energéticos cuyos precios oscilan con el del petróleo (ver capítulo 1). Varios países de la región son exportadores netos de materias primas. El alza del precio del petróleo mejora las cuentas comerciales de los exportadores netos de energía, y empeora las de los importadores netos de la misma (gráfico 4.2). Para el país mediano de la región se espera que el déficit de la cuenta corriente se contraiga a la mitad de lo que se esperaba con los precios de las materias primas energéticas cotizados antes de la guerra. Esta relativa "mejora" en la cuenta corriente a nivel regional esconde una mejora significativa de más de dos puntos porcentuales del PIB en el país mediano exportador de energía y un fuerte deterioro en los países importadores, cuyas economías también suelen basarse en el turismo.

[1] Para panoramas más recientes sobre el turismo, ver FMI (2021c) y Giordano *et al*. (2021).

GRÁFICO 4.2 ● Escenarios del balance de la cuenta corriente en 2022



Fuente: Cálculos del equipo del BID basados en datos de FMI (2021c) y la base de datos Comtrade de Naciones Unidas.
Nota: El pronóstico base proviene de FMI (2021c), con un precio promedio proyectado de USD 79,16 por barril de petróleo Brent en 2022. El escenario alternativo considera un precio promedio de USD 115 por un barril de petróleo Brent en 2022. El impacto en la cuenta corriente del nuevo precio se determina según la balanza comercial de las materias primas energéticas para 2019, proveniente de la base de datos Comtrade. Ver nota del gráfico 4.1 para una descripción de los países que incluye cada grupo.

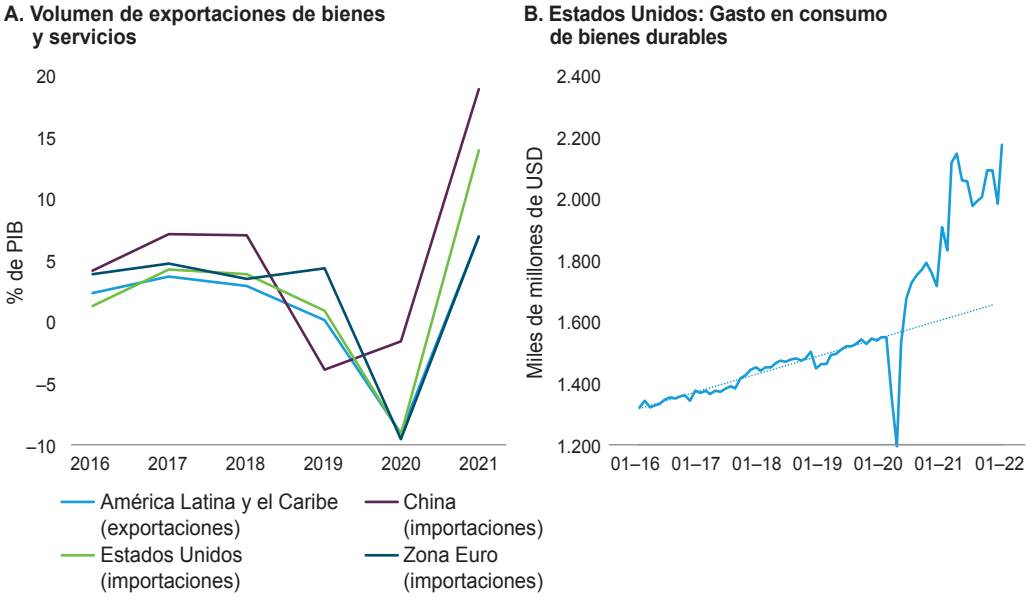
Las exportaciones de bienes: un sostén de la cuenta corriente

La región se benefició de una fuerte demanda externa de bienes en 2021, lo que impulsó los volúmenes promedios de exportaciones en un 8,4% y los precios en un 22,5% en 2021 (ver panel A del gráfico 4.3). La fuerte demanda global de importaciones principalmente de Estados Unidos, y en menor medida de Europa, sustentó el aumento de las cantidades mientras que las cotizaciones de las materias primas respaldaron el aumento de precios. En el caso de Estados Unidos, las importaciones crecieron a la par con el aumento del gasto del consumo en bienes durables, que se disparó por encima de su tendencia a largo plazo (ver panel B del gráfico 4.3). Después de contraerse agudamente en marzo y abril de 2020, la demanda de bienes de consumo durables[2] volvió a la tendencia anterior a la COVID hacia junio de 2020 y siguió creciendo, hasta terminar 2021 en un 20% más alto que su nivel al inicio de la pandemia.

La evolución futura de las exportaciones dependerá de la reacción de los países a los cambios en los precios de las materias primas y a los impactos de la guerra sobre el crecimiento de los grandes importadores. En el capítulo 1 se mostró que la guerra podría provocar una contracción en las economías de Estados Unidos y Europa, los principales socios comerciales de la región. Eso podría desacelerar sus importaciones. Sin embargo, como se señaló anteriormente, en algunos casos es probable que el aumento en los precios compense un menor volumen.

[2] Según el Buró de Análisis Económicos, la categoría para los bienes de consumo durables incluye bienes que tienen una vida útil promedio de al menos tres años.

GRÁFICO 4.3 ● Demanda externa de bienes de América Latina y el Caribe



Fuente: Cálculos del equipo del BID basados en FMI (2021c) y Datos Económicos de la Reserva Federal.

La guerra también podría tener efectos directos sobre las exportaciones de la región (ver recuadro 4.1). Algunos países exportan una parte significativa de ciertos productos a Rusia. El cierre de ese mercado exigiría encontrarles otros destinos, con los correspondientes efectos negativos en el ínterin. Entretanto, la guerra también dejará vacíos en los mercados de algunos productos que suplen tanto América Latina y el Caribe como Rusia y Ucrania (ver recuadro 4.2). La presencia de exportadores de la región en estos mercados podría mitigar los efectos globales inflacionarios de la caída en la oferta global de productos específicos.

RECUADRO 4.1 ● América Latina y el Caribe y el comercio con Rusia

La guerra entre Rusia y Ucrania ha desatado grandes inquietudes con respecto a su impacto comercial en el resto del mundo. Los países de América Latina y el Caribe no son una excepción. A pesar de que el comercio agregado de los dos países no representa un porcentaje elevado del comercio mundial, los precios de algunas materias primas podrían verse afectados por la participación de Rusia y Ucrania en sus cadenas de suministro, como es el caso del trigo, el maíz, los fertilizantes, el gas natural y el petróleo, entre otros.

Las exportaciones de América Latina y el Caribe hacia Rusia son pequeñas, con la excepción de Ecuador, Jamaica y Paraguay. En 2019, solo el 0,3% de las exportaciones del país mediano de la región se dirigían a Rusia (ver cuadro 4.1.1).

Si bien la exposición comercial de la región a Rusia es generalmente baja en términos de exportaciones, hay productos específicos donde Rusia representa una fracción relevante. Por ejemplo, en 2019 Rusia recibió un 33% de las exportaciones de carne paraguaya, por un valor de

(continúa en la página siguiente)

RECUADRO 4.1 • Reasignación de las importaciones globales: ¿América Latina y el Caribe aumentó su cuota de mercado? (*continuación*)

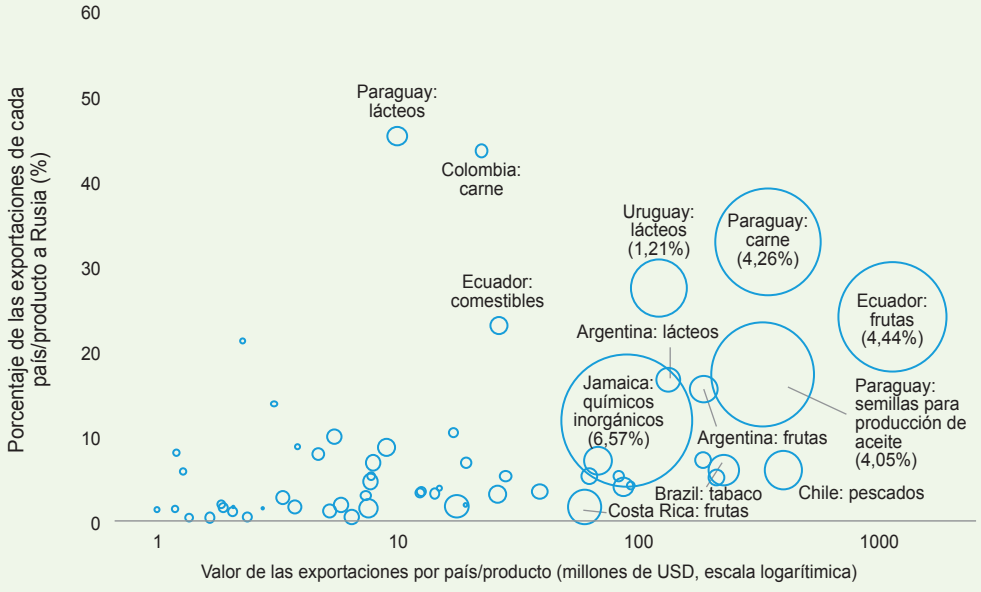
USD 335 millones. Además, esas exportaciones representaron el 4,3% de las exportaciones totales de Paraguay (ver gráfico 4.1.1), una parte significativa. De acuerdo con este análisis, los sectores de carne en Paraguay, frutas en Ecuador, semillas para la producción de aceite en Paraguay y químicos inorgánicos en Jamaica serían los más afectados por una interrupción del comercio con Rusia.

CUADRO 4.1.1 • Exportaciones a Rusia como porcentaje de las exportaciones totales

País	Exportaciones totales a Rusia (%)
Paraguay	8,5
Jamaica	6,6
Ecuador	5,3
Uruguay	1,8
Argentina	1,3
Chile	1,2
Mediana del resto de países	0,2
Mediana de América Latina y el Caribe	0,3

Fuente: Cálculos del equipo del BID basados en datos de la base de datos Comtrade de Naciones Unidas.
Nota: Los cálculos se realizaron con datos de 2019 dado que los años de la crisis de la COVID pueden considerarse atípicos.

GRÁFICO 4.1.1 • Exportaciones de América Latina y el Caribe a Rusia



Fuente: Cálculos del equipo del BID basados en datos de la base de datos Comtrade de Naciones Unidas.
Nota: Los cálculos se realizaron con datos de 2019 dado que los años de la crisis de la COVID pueden considerarse atípicos. El eje vertical mide la importancia para cada país de las exportaciones a Rusia por categoría de productos en cada país. El eje horizontal mide el valor de las exportaciones a Rusia de cada país por categoría de producto. El tamaño de las burbujas representa el peso de las exportaciones de un producto de un país a Rusia como porcentaje de las exportaciones totales del país. En casos seleccionados este valor se reporta en paréntesis.

(*continúa en la página siguiente*)

RECUADRO 4.1 ● Reasignación de las importaciones globales: ¿América Latina y el Caribe aumentó su cuota de mercado? (*continuación*)

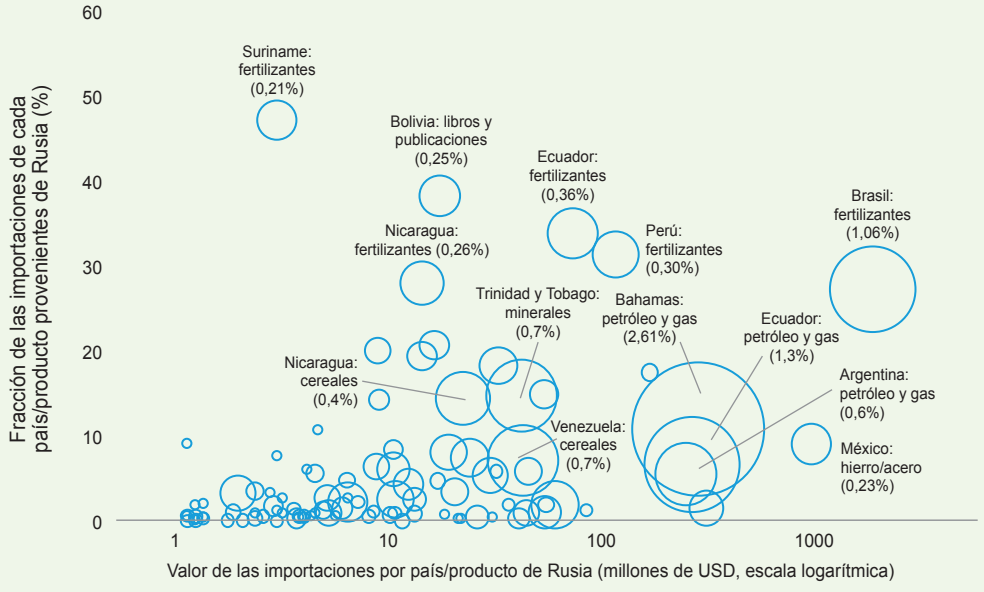
El panorama es similar para las importaciones de productos rusos en América Latina y el Caribe, que representan solo el 0,3% de las importaciones totales para el país mediano de la región (ver cuadro 4.1.2).

CUADRO 4.1.2 ● Importaciones desde Rusia como porcentaje de las importaciones totales

País	Importaciones provenientes de Rusia (%)
Bahamas	2,6
Ecuador	2,0
Venezuela	1,7
Brasil	1,4
Nicaragua	1,0
Trinidad y Tobago	0,8
Mediana del resto de países	0,3
Mediana de América Latina y el Caribe	0,3

Fuente: Cálculos del equipo del BID basados en datos de la base de datos Comtrade de Naciones Unidas.
Nota: Los cálculos se realizan con datos de 2019 dado que los años de la crisis de la COVID pueden considerarse atípicos.

GRÁFICO 4.1.2 ● Importaciones de América Latina y el Caribe desde Rusia



Fuente: Cálculos del equipo del BID basados en datos de la base de datos Comtrade de Naciones Unidas.
Nota: Los cálculos se realizaron con datos de 2019 dado que los años de la crisis de la COVID pueden considerarse atípicos. El eje vertical mide la importancia para cada país de las importaciones provenientes de Rusia por categoría de producto en cada país. El eje horizontal mide el valor de las importaciones provenientes de Rusia de cada país por categoría de producto. El tamaño de las burbujas representa el peso de la importación de un producto de un país de Rusia como porcentaje de las importaciones totales del país. En casos seleccionados este valor se reporta en paréntesis.

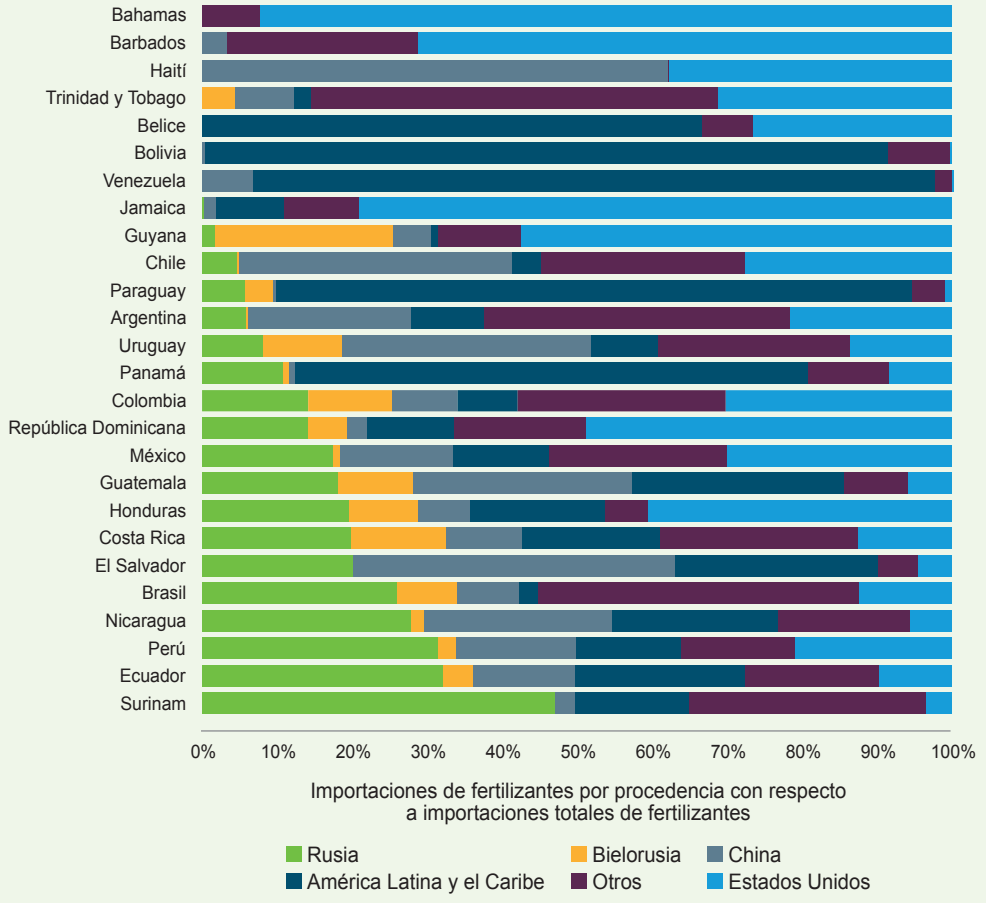
(*continúa en la página siguiente*)

RECUADRO 4.1 • Reasignación de las importaciones globales: ¿América Latina y el Caribe aumentó su cuota de mercado? (*continuación*)

Aunque ningún producto ruso representa una proporción grande de las importaciones totales de los países de la región, los fertilizantes suponen un caso especial, dado que países como Brasil, Ecuador, Nicaragua, Perú o Suriname importan al menos el 30% de sus fertilizantes de Rusia (ver gráfico 4.1.2). Esto es particularmente importante dada la alta participación de la oferta agrícola en la canasta exportadora de muchos países de la región.

La guerra traerá incrementos en los precios de los fertilizantes dada la posición preponderante de Rusia en el comercio mundial de este producto. Ese hecho sin duda afectará a todos los países de la región, especialmente a Brasil. El gigante sudamericano es el mayor importador neto de fertilizantes de la región, exporta cantidades significativas de productos agrícolas y hace uso intensivo de fertilizantes en su proceso productivo. Brasil importa cerca del 30% de sus fertilizantes de Rusia aunque está más diversificado que otros países (ver gráfico 4.1.3).

GRÁFICO 4.1.3 Composición de las importaciones de fertilizantes en América Latina y el Caribe



Fuente: Cálculos del equipo del BID basados en datos de la base de datos Comtrade de Naciones Unidas.
Nota: Los cálculos se realizaron con datos de 2019 dado que los años de la crisis de la COVID pueden considerarse atípicos.

(*continúa en la página siguiente*)

RECUADRO 4.1 • Reasignación de las importaciones globales: ¿América Latina y el Caribe aumentó su cuota de mercado? (*continuación*)

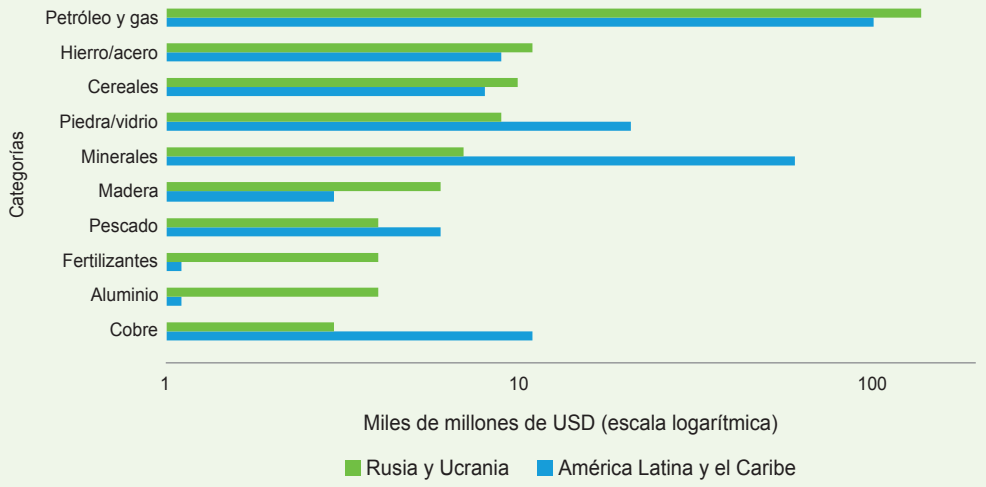
La heterogeneidad en la composición de las importaciones de fertilizantes según su orígen es evidente en la región. El país mediano de la región importa el 18% de sus fertilizantes de Rusia y el 22% de Estados Unidos. La fracción de las importaciones de fertilizantes procedentes de China es sustancialmente menor y representa el 8% para el país mediano. Los países muy dependientes de fertilizantes rusos tendrán que hacer un esfuerzo adicional para recomponer su canasta de importaciones.

RECUADRO 4.2 • ¿Cómo puede América Latina y el Caribe contribuir a mitigar los impactos comerciales e inflacionarios de la guerra entre Rusia y Ucrania?

La guerra entre Rusia y Ucrania dejará consecuencias notables en el mundo. Gran parte de ellas vendrán por la contracción en el suministro mundial de productos primarios, y algunos intermedios esenciales, en varias cadenas de valor. En ciertos mercados, América Latina y el Caribe se encuentra en condición privilegiada para mitigar los efectos adversos de una posible caída en la oferta y las potenciales fuerzas inflacionarias adicionales de la guerra (ver gráfico 4.2.1).

Los cereales ofrecen un buen ejemplo. Rusia y Ucrania exportan cereales, al igual que varios países de la región. Parte de esas exportaciones llegan a los mismos mercados. Si esos mercados quisieran reemplazar sus importaciones actuales de Rusia y Ucrania, los países de América Latina y el Caribe podrían suplir parte de la oferta. Por un lado, la región ya tiene experiencia exportadora

GRÁFICO 4.2.1 • Mercados comunes a América Latina y el Caribe, Rusia y Ucrania



Fuente: Cálculos del equipo del BID basados en datos de la base de datos Comtrade de Naciones Unidas.
Nota: Los cálculos se realizaron con datos de 2019 dado que los años de la crisis de la COVID pueden considerarse atípicos. El ejercicio reportado en el gráfico parte de analizar países donde hay importaciones simultáneas de más de 6.000 productos provenientes de Rusia y Ucrania y de América Latina y el Caribe. Una vez establecida la presencia de ambos grupos de países en el comercio de cada uno de los productos, los productos se agrupan bajo un conjunto de categorías amplias. En el gráfico se reportan, en orden descendente, las diez categorías más relevantes para Rusia y Ucrania.

(*continúa en la página siguiente*)

RECUADRO 4.2 ● ¿Cómo puede América Latina y el Caribe contribuir a mitigar los impactos comerciales e inflacionarios de la guerra entre Rusia y Ucrania? (*continuación*)

probada en estos productos y mercados específicos, lo cual facilitaría la creación de relaciones comerciales con clientes en esos países. Por otro lado, América Latina y el Caribe tiene una participación de mercado comparable, y en algunos casos mayor a la de Rusia y Ucrania, lo que refleja sus ventajas comparativas o competitivas en estos productos.

Sin embargo, existen obstáculos. Por ejemplo, durante la pandemia la región enfrentó la reconfiguración de las cadenas globales de suministro en un contexto de redes de exportación débiles, logística deficiente y barreras persistentes a la integración comercial. Estos factores restringieron sus posibilidades de aprovechar plenamente las oportunidades ofrecidas por la reasignación del comercio mundial en ese momento.

Las posibilidades de la región de mitigar los impactos globales de la guerra dependen del mercado que pueda abastecer y su relevancia global. En el caso de los cereales, los fertilizantes y el hierro y el acero, Rusia y Ucrania representan el 28%, el 20% y el 20%, respectivamente, de los mercados que atienden junto con los países de América Latina y el Caribe, lo que equivale al 12%, el 6% y el 6% del mercado global de estos productos. La región podría jugar un papel importante aquí, como también en los mercados del petróleo y del gas. Sin embargo, cualquier ajuste en este sentido es probable que no sea inmediato dada la naturaleza de los procesos productivos de diferentes bienes y las restricciones en la oferta y explotación de los recursos naturales. No obstante, estos mercados deben explorarse para que la región pueda ejercer un papel activo en mitigar la gran perturbación del comercio que la guerra está provocando.

El turismo: una recuperación parcial

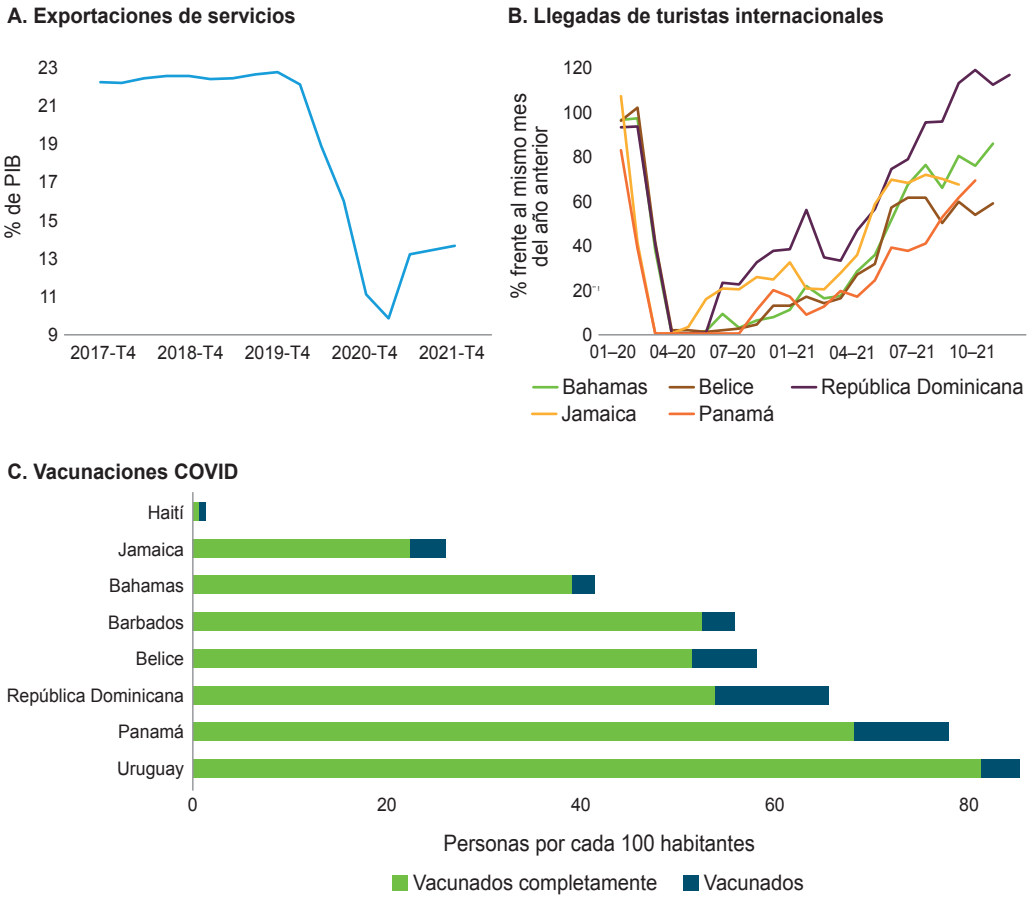
El turismo sufrió severamente durante la crisis de la COVID-19, y las exportaciones de servicios cayeron un 45%. Las llegadas de turistas internacionales muestran una recuperación lenta y accidentada; los arribos se mantienen por debajo de los niveles anteriores a la pandemia (ver gráfico 4.4, panel A). Sin embargo, en este ámbito también varían las experiencias de los países. Por ejemplo, el gráfico 4.4, panel B muestra una reversión de las llegadas de turistas internacionales a las Bahamas en agosto de 2021, cuando se dispararon los casos de COVID y se adoptaron medidas más estrictas que afectaron tanto a los residentes como a los turistas. La tasa relativamente baja de vacunación en el país (gráfico 4.4, panel C) puede explicar la vulnerabilidad ante una nueva ola.

Las tasas de vacunación diversas, el riesgo latente de nuevas cepas del coronavirus y las consecuencias de la guerra en Ucrania podrían ralentizar la recuperación del turismo.

El resto de la cuenta corriente: Importaciones y remesas

En 2020, debido a la profundidad de la recesión, los shocks de demanda y los cuellos de botella en las cadenas de suministro, las importaciones se contrajeron considerablemente (ver gráfico 4.5). Debido a la recuperación de la demanda, las importaciones de 2021

GRÁFICO 4.4 ● Estadísticas de turismo



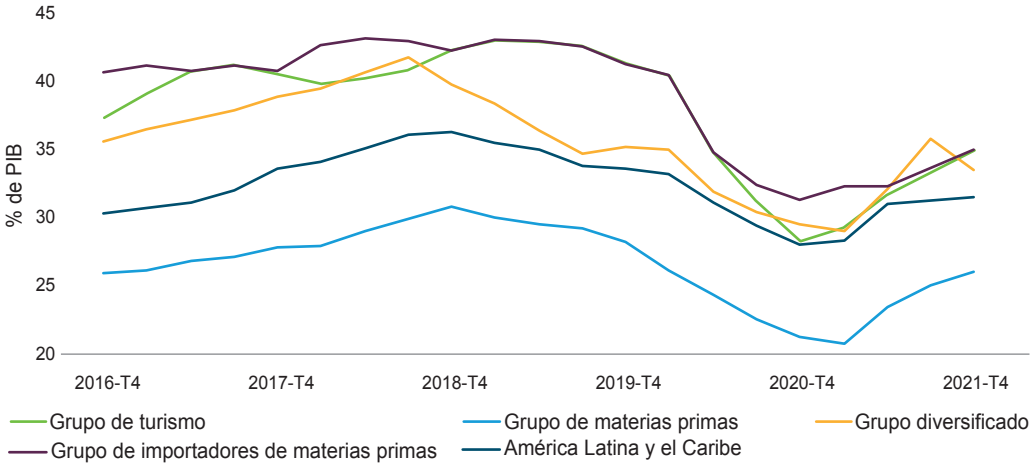
Fuente: Cálculos del equipo del BID basados en la base de datos de Estadísticas de la Balanza de Pagos (BOPS) del FMI, FMI (2021c), el Tablero de Información de la OMT para el Turismo, fuentes nacionales y la base de datos Our World in Data.
Nota: Incluye a los países para los cuales hay datos disponibles. Ver gráfico 4.1 para una descripción de los países que incluye el grupo. En el panel A se usó el PIB potencial. El último dato de 2021 es el valor de exportaciones de servicios de Perspectivas de la Economía Mundial (FMI, 2021c).

como porcentaje del PIB aumentaron 3,5 puntos porcentuales para el país promedio en la región, invirtiendo las pérdidas del año anterior y alcanzando niveles prepandémicos. Sin embargo, hacia adelante el panorama es más incierto.

La dinámica de las importaciones en 2022 y en adelante dependerá de la evolución de los precios, sobre todo de las materias primas, y de cómo la guerra golpee a la economía mundial y, por tanto, a los países de la región.

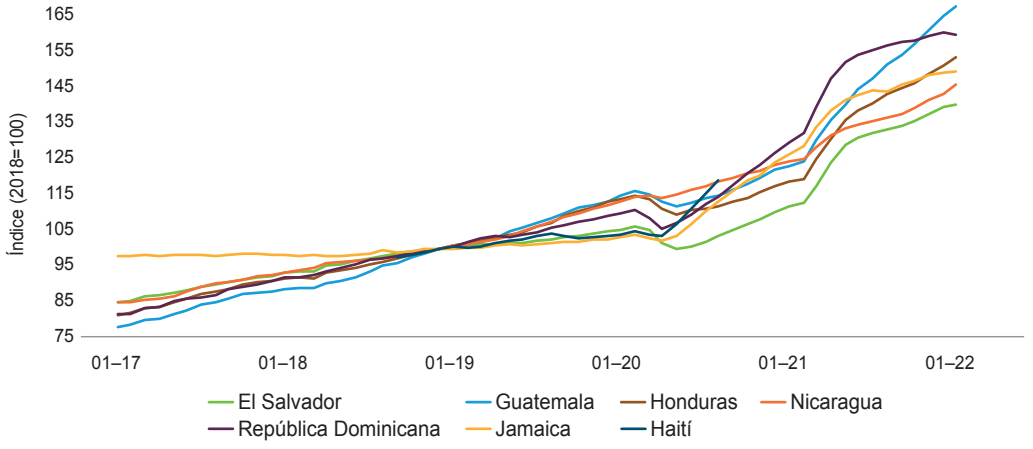
Las remesas son una fuente importante de divisas para varias economías de la región. El gráfico 4.6 muestra la evolución de los flujos de remesas de los países que derivan un alto porcentaje de los ingresos externos de ellas. Después de una caída inicial al comienzo de la pandemia, las remesas se recuperaron rápidamente, lo cual se explica tanto por las políticas de estímulo en Estados Unidos y otros países de origen, como por el aumento de

GRÁFICO 4.5 ● Importaciones de bienes y servicios



Fuente: Cálculos del equipo del BID basados en datos de la base de datos de Estadísticas de la Balanza de Pagos (BOPS) del FMI, FMI (2021c) y fuentes nacionales.
Nota: Incluye países para los cuales hay datos disponibles. Los valores son medias. Se usa el PIB potencial. El último dato de 2021 es el valor de importaciones de bienes y servicios de Perspectivas de la Economía Mundial (FMI, 2021c). El grupo de importadores de materias primas incluye Bahamas, Belice, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Jamaica, Nicaragua, República Dominicana y Trinidad y Tobago. Ver nota del gráfico 4.1 para una descripción de los países que incluyen los demás grupos.

GRÁFICO 4.6 ● Flujos de remesas



Fuente: Cálculos del equipo del BID basados en datos del Consejo Monetario Centroamericano, el Banco Central de Jamaica y el Banco Central de Haití.
Nota: El flujo total de los 12 meses de 2018 en dólares americanos para cada país se asigna a 100. Para cada mes se compara el flujo de los últimos 12 meses con el de 2018 del mismo país.

la demanda en los países de destino. Las remesas proporcionaron un 5% del PIB adicional en flujos de divisas (por encima de los niveles prepandémicos) a estos países en 2020, y fueron una ayuda crucial para suavizar el shock pandémico. En 2021, la tasa de crecimiento

promedio de las remesas todavía era de un boyante 26,7%. En adelante, el flujo de remesas puede verse comprometido por una reducción del crecimiento de Estados Unidos debido al impacto de la guerra entre Rusia y Ucrania, así como por complicaciones en la normalización de la política monetaria estadounidense para contener el brote inflacionario (ver capítulo 1).

La cuenta financiera vuelve a ocupar el centro de la escena

La incertidumbre sobre la futura dinámica de la cuenta corriente pone de relieve el papel de la cuenta financiera. El impacto de la COVID en los flujos financieros en 2020 no fue tan severo como se temía inicialmente. Los flujos de financiamiento externo de la mayoría de los países se recuperaron rápidamente en el segundo semestre. En forma análoga a la evolución de las cuentas corrientes, donde más disminuyeron los flujos promedio de las cuentas financieras es en el grupo de países exportadores de materias primas (-4,8% del PIB) mientras que en las economías diversificadas el saldo de la cuenta financiera solo disminuyó el 2% del PIB, y en el grupo del turismo aumentó un 0,8%. La inversión extranjera directa se mostró resiliente, y disminuyó un 0,8% del PIB en 2020, recuperándose rápidamente en 2021. Las diferencias en las cuentas financieras entre los países se debieron a los flujos de cartera y otros flujos de inversión,[3] que crecieron en las economías del turismo y disminuyeron en el país promedio del grupo de exportadores de materias primas.

Sin embargo, centrarse en la economía promedio en cada grupo puede ignorar la dinámica específica de los flujos de financiamiento. La mayoría de los países en la región evitaron paradas súbitas en los flujos de capitales.[4] Si bien la salida de capitales a través de los flujos de cartera fue significativa en la primera parte de la crisis, numerosos países pudieron emitir bonos externos para financiarse (ver recuadro 4.3), tomaron prestamos de acreedores oficiales y, en algunos casos, los residentes repatriaron capitales, evitando así paradas súbitas en los flujos netos de capital que hubieran tenido un impacto significativo sobre las cuentas corrientes. Los pocos casos de paradas súbitas que se materializaron se debieron en gran parte a la salida de capitales (residentes que trasladaron capitales al exterior) y se concentraron en países que habían estado sufriendo algún tipo de presiones cambiarias antes de 2020. Una de las características que contrastan la crisis que se produjo a partir de la pandemia con numerosas crisis anteriores fue que los países tuvieron acceso a los mercados internacionales de capital a costos razonables.[5]

Sin embargo, la resiliencia de las cuentas financieras durante la pandemia no es suficiente para despejar los riesgos. Los flujos netos de capital se recuperaron en 2021

[3] En la jerga de la balanza de pagos, "otras inversiones" comprenden sobre todo los préstamos de los bancos privados, el crédito oficial y multilateral y las divisas y depósitos.

[4] Ver Cavallo y Powell (2021).

[5] Ver Cavallo *et al*. (2022) para un análisis más detallado de los cambios en las cuentas financieras y la explicación de la falta de paradas súbitas durante la COVID.

RECUADRO 4.3 ● Emisiones externas de bonos soberanos durante la crisis de la COVID

La contracción sin precedentes en la actividad económica generada por la pandemia de la COVID-19, más la urgente necesidad de apoyar tanto a los hogares como a las empresas, obligó a los gobiernos a aprovechar todas las fuentes de financiamiento. Varios gobiernos en la región emitieron bonos soberanos en los mercados internacionales en 2020 y 2021, lo que fue crucial para que las economías evitaran paradas súbitas (Cavallo *et al*., 2022).

El cuadro 4.3.1 muestra las emisiones de bonos soberanos en el exterior de los países de América Latina y el Caribe, tanto en su monto en dólares como porcentaje del PIB para 2020 y 2021. El año en que la pandemia empezó, 14 países en la región emitieron bonos por USD 61.500 millones en valor nominal, y el ratio de la emisión promedio en relación con el PIB llegó al 2,5%.

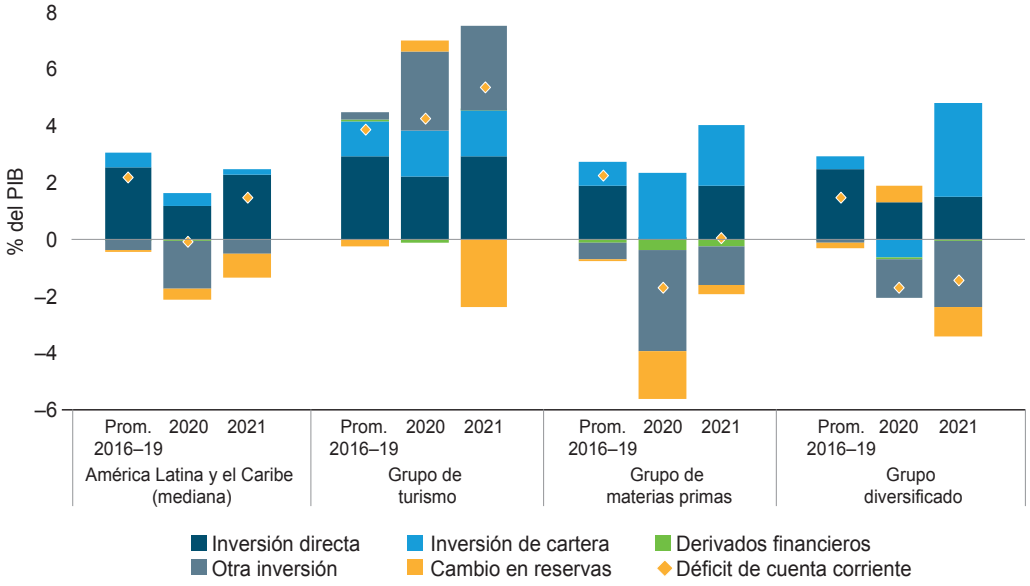
En 2021, 10 de los países que habían emitido en 2020 volvieron a hacerlo. El total de las emisiones fue de USD 48.600 millones y el ratio de la emisión promedio en relación con el PIB fue de 1,8%. Desde el comienzo de la crisis de la COVID-19, 16 de los 23 países de la región que tenían una calificación crediticia para sus bonos soberanos, la han visto rebajada por al menos una de las tres grandes agencias de calificación.

CUADRO 4.3.1 ● Emisiones externas de bonos soberanos y calificaciones de crédito

	Emisión soberana externa					
	2020		2021		Calificaciones crediticias dic 2021 (S&P/Moody's/Fitch)	
País	Millones USD	% PIB	Millones USD	% PIB	Calificación crediticia	Perspectiva
Brasil	5.250	0,3	1.500	0,1	BB-/Ba2/BB-	STA/STA/NEG
Chile	4.501	1,5	17.064	5,4	A/A1/A-	STA/NEG/STA
Colombia	5.583	1,8	4.300	1,4	BB+/Baa2/BB+	STA/STA/STA
República Dominicana	8.266	9,5	2.116	2,3	BB-/Ba3/BB-	STA/STA/STA
El Salvador	1.000	3,7			B-/Caa1/B-	NEG/NEG/NEG
Guatemala	500	0,6	1.000	1,2	BB-/Ba1/BB-	STA/NEG/STA
Honduras	600	2,4			BB-/B1/NA	STA/STA/NA
México	18.105	1,5	10.777	0,8	BBB/Baa1/BBB-	NEG/NEG/STA
Panamá	5.000	8,1	1.250	2,0	BBB/Baa2/BBB-	NEG/STA/STA
Paraguay	1.000	2,7	600	1,6	BB/Ba1/BB+	STA/STA/STA
Perú	8.750	3,9	8.337	3,7	BBB+/Baa1/BBB	NEG/STA/STA
Bahamas	825	7,1			B+/Ba3/NA	STA/NEG/NA
Trinidad y Tobago	500	2,2			BBB-/Ba2/NA	NEG/STA/NA
Uruguay	1.628	2,7	1.610	2,6	BBB/Baa2/BBB-	STA/STA/STA
Total	61.509		48.554			
Mediana	3.065	2,5	1.863	1,8		

Fuente: Eikon-Thomson Reuters Datastream y FMI (2021c).
Nota: Las emisiones externas se definen según la jurisdicción. La emisión para la reestructuración de la deuda de Argentina y Ecuador se omite. Para 2020: Argentina, Belice, Bolivia, Costa Rica, Guyana, Jamaica, Haití, Nicaragua y Suriname no emitieron. Para 2021: Argentina, Bahamas, Barbados, Belice, Bolivia, Costa Rica, Ecuador, Honduras, El Salvador, Jamaica, Nicaragua, Suriname y Trinidad y Tobago no emitieron. NA: no disponible. POS: positivo. STA: estable. NEG: Negativo. Se utiliza el PIB potencial.

GRÁFICO 4.7 ● Fuentes de Financiaminento Externo



Fuente: Cálculos del equipo del BID basados en la base de datos de Estadísticas de la Balanza de Pagos (BOPS) del FMI y FMI (2021c).
Nota: Incluye los países para los cuales hay datos disponibles. Los valores para América Latina y el Caribe son medianas, mientras que para los demás grupos son promedios. Ver nota del gráfico 4.1 para una descripción de los países que incluye cada grupo.

después de la contracción de 2020, pero se mantuvieron por debajo de los niveles de 2019. Además, no todas las fuentes de financiamiento se recuperaron al mismo ritmo. El repunte es desigual cuando se desagregan los flujos financieros en diferentes grupos de países y por tipo de flujo, como se muestra en el gráfico 4.7. La Inversión Extranjera Directa (IED) fue relativamente estable para los grupos de los países diversificados y dependientes del turismo, y fue sumamente volátil en el grupo de exportadores de materias primas: cayó drásticamente en 2020 y se recuperó rápidamente.

La guerra y la dinámica del ajuste monetario en Estados Unidos plantean nuevas dudas sobre la estabilidad de los flujos de capitales a los mercados emergentes. En octubre de 2021 el FMI preveía que, en promedio, la inversión extranjera directa sería suficiente para cubrir los déficits de cuenta corriente de las economías de la región. La excepción estaría en los países del grupo dependiente del turismo, que recibieron una cantidad importante de "otros flujos de inversión" (que incluyen los préstamos multilaterales y bilaterales) para financiar su déficit de cuenta corriente en 2020 y 2021, y probablemente seguirán necesitándolos. El aumento en los precios de las materias primas podría reducir las necesidades de financiamiento de algunos países pero aumentarlos en otros. Cualquiera de estas dinámicas se daría en un mundo donde la volatilidad de los flujos de capitales podría aumentar debido a la incertidumbre sobre los impactos de la guerra y las sanciones económicas a Rusia.

Riesgos para el financiamiento externo

La alta volatilidad produce altos riesgos para la cuenta financiera. Las economías del grupo de exportadores de materias primas tienen los flujos de inversión extranjera directa más volátiles, como en la minería, que sigue de cerca los precios de las materias primas. En la medida en que estos precios se mantengan altos, los flujos de inversión extranjera podrían acompañarlos, en particular si la bonanza de precios no lleva a la indisciplina fiscal (ver capítulo 2).

Para el grupo de países diversificados se prevén déficits moderados de la cuenta corriente, lo que aumentaría la absorción neta de flujos de capitales del resto del mundo, si no hay factores de oferta que los restrinjan. Este panorama se basa en que las exportaciones mantengan un crecimiento más alto que en los años antes de la pandemia. Si esa perspectiva no se materializa porque el crecimiento se ralentiza en las economías avanzadas, la demanda de bienes durables flaquea o los precios de las materias primas aumentan aún más, los superávits previstos pueden convertirse en déficits, en cuyo caso estos países requerirían más financiamiento externo.

El país promedio del grupo dependiente del turismo necesitará un financiamiento externo sustancialmente por encima del flujo de inversiones extranjeras directas previsto en los próximos dos años. Por lo tanto, este grupo de países es particularmente vulnerable a una retracción brusca de la liquidez global.

En definitiva, todos los países se enfrentarán a riesgos de financiamiento externo. Una pregunta clave es si, en el futuro, los países seguirán beneficiándose de las fortalezas que les permitieron evitar crisis externas durante la pandemia, o si, por el contrario, podrían enfrentarse a un riesgo mayor de paradas súbitas en los flujos de capital. En el pasado, incluso la sola mención de tasas de interés más altas en las economías avanzadas provocaba perturbaciones de los flujos de capital a los mercados emergentes.

La respuesta al interrogante está en la fortaleza de los fundamentales macroeconómicos. Durante la crisis financiera global de 2008 y, más recientemente, durante la crisis de la COVID, los países de América Latina y el Caribe pudieron evitar las paradas súbitas gracias a los sólidos fundamentales económicos, que permitieron a los países aprovechar las buenas condiciones de financiamiento externo.[6] El cuadro 4.1 presenta los fundamentales macroeconómicos clave identificados por la literatura como determinantes de la probabilidad de parada súbita: los saldos de cuenta corriente y fiscales, la dolarización de pasivos y la disponibilidad de reservas internacionales.[7] Para evaluar la vulnerabilidad ante las paradas súbitas en 2022, se comparan los valores proyectados de estas variables con aquellos observados en 2007 y 2019.

El cuadro 4.1 sugiere que la principal fuente de vulnerabilidad proviene del lado fiscal. Los saldos fiscales en la región se deterioraron uniformemente con la pandemia.

[6] Ver Cavallo y Powell (2021) y Cavallo *et al*. (2022) sobre el comportamiento de los flujos de capital durante el período de la COVID, y Cavallo, izquierdo y León-Díaz (2020) sobre el comportamiento de los flujos de capital durante otros episodios de estrés financiero.

[7] Ver Calvo, izquierdo y Loo-Kung (2012).

CUADRO 4.1 ● Principales determinantes macroeconómicos de una parada súbita

	Balance fiscal			Balance de cuenta corriente			Dolarización de pasivos*			Reservas		
(% del PIB)	2007	2019	2021	2007	2019	2021	2007	2019	2021	2007	2019	2021
Grupo de turismo	0,7	–2,7	–4,3	1,8	–0,7	–0,6	27,9	22,9	27,9	13,5	15,1	21,1
Grupo de materias primas	–0,8	–3,5	–6,4	–2,9	–2,1	–2,8	20,0	18,1	21,3	12,9	16,4	20,7
Grupo diversificado	0,8	–2,7	–4,5	–5,1	–1,3	–1,6	16,3	19,8	22,0	14,1	14,6	19,3
América Latina y el Caribe	–0,2	–2,8	–5,4	–3,5	–1,3	–1,6	19,7	19,0	21,6	13,8	15,7	20,7

Fuente: Cálculos del equipo del BID basados en FMI (2021c).
Nota: Todos los valores reportados son medianas. Se excluye la información de Guyana y Venezuela. Ver gráfico 4.1 para una descripción de los países que incluye cada grupo.
* Los datos son para Argentina, Barbados, Belice, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

En 2021, el déficit fiscal promedio era superior al de 2019, que a su vez era mayor que en 2007. En el resto de los indicadores, el grupo diversificado parece más fuerte; en particular, el déficit de cuenta corriente en 2021 es menos de la mitad del nivel de 2007 y más o menos el mismo que en 2019. En toda la región, la dolarización de pasivos ha disminuido y las reservas han aumentado. Durante 2020, el ratio promedio de tenencia de reservas en relación con el PIB aumentó un 4,7% debido a los saldos de cuenta corriente superavitarios, a las operaciones de prefinanciamiento externo emprendidas por algunos países y los rápidos desembolsos de créditos del FMI. En 2021, volvieron los déficits de cuenta corriente y el prefinanciamiento se desaceleró, reduciendo la acumulación de reservas; sin embargo, la disminución de las reservas fue contrarrestada por la asignación de los derechos especiales de giro del FMI (DEG). La asignación media de DEG en las economías de América Latina y el Caribe fue de 1,4 puntos porcentuales del PIB.

En resumen, un objetivo clave para las economías de América Latina y el Caribe debería ser reconstruir su espacio fiscal, no solo debido a la sostenibilidad fiscal *per se* (capítulo 2) sino también para fortalecerse y reducir el riesgo de paradas súbitas en los flujos netos de capital, que en el pasado han demostrado ser caros para la región. Por la volatilidad que podrían provocar la guerra en Ucrania y la normalización de la política monetaria en Estados Unidos, moverse en esa dirección es crucial para la región.

Sopesar los riesgos

La recuperación de las economías de la región se ha visto acompañada por una ampliación de los déficits de cuenta corriente. En la mayoría de los países, el déficit de

cuenta corriente parece estar cómodamente financiado por flujos de inversión extranjera directa que tienden a ser más estables. Sin embargo, los riesgos en perspectiva tienden a la baja.

La emergencia de nuevas variantes y olas de contagio de la COVID provocaría que los flujos del turismo se deteriorasen y que el déficit de cuenta corriente aumentase en varios países. La posibilidad de confinamientos, cuarentenas y otras medidas tanto en el país de destino como en el país de origen puede influir en las decisiones de los viajeros. Eso obliga a que la vacunación y la gestión de la COVID sea de máxima importancia para las economías dependientes del turismo.

Los precios de las materias primas han subido considerablemente debido a la guerra entre Rusia y Ucrania. En concreto, se espera que los precios del petróleo y los cereales se mantengan en niveles elevados durante varios meses. Al parecer, las remesas han llegado a un punto máximo y se espera que volverán a sus niveles de largo plazo.

Aun así, la recuperación en las economías desarrolladas, combinada con el cambio de la demanda, tensionó las cadenas de suministro en todo el mundo y desató la inflación en las economías avanzadas. Esto llevó a los bancos centrales a retirar liquidez y a revertir las políticas monetarias expansivas para disminuir las presiones inflacionarias. Además, la guerra entre Rusia y Ucrania está alterando los riesgos. Un riesgo significativo es que los flujos de capital puedan verse interrumpidos. Al comenzar la guerra aumentaron algunos indicadores económicos que suelen reflejar la percepción de los mercados sobre el riesgo de las economías emergentes, como los diferenciales del índice de bonos de países emergentes (EMBI, por sus siglas en inglés) y el índice de volatilidad del mercado de opciones (VIX, por sus siglas en inglés). Hacia finales de marzo estos indicadores ya habían regresado a sus niveles preguerra, lo que indica que los mercados no anticipaban fuertes disrupciones en los mercados de capitales. Esto es consistente con el hecho de que no parecen existir canales obvios de transmisión de problemas de inestabilidad financiera de Rusia a otros países del mundo (ver recuadro 4.4). Sin embargo, aún es temprano para poder evaluar el grado de tranquilidad que mantendrán los mercados de capitales para las economías emergentes, sobre todo ante un aumento sostenido de las tasas de interés en Estados Unidos.

Si bien no hay una cobertura perfecta para los riesgos de la cuenta financiera, la reconstrucción de los amortiguadores, sobre todo los fiscales, que son los que más se han usado, debería ser una prioridad. Las iniciativas para fortalecer las cuentas fiscales y reducir la deuda soberana contribuirá a fortalecer el acceso a los mercados de crédito externos que pueden ser esenciales si dichos riesgos se materializaran para impedir episodios de paradas súbitas.

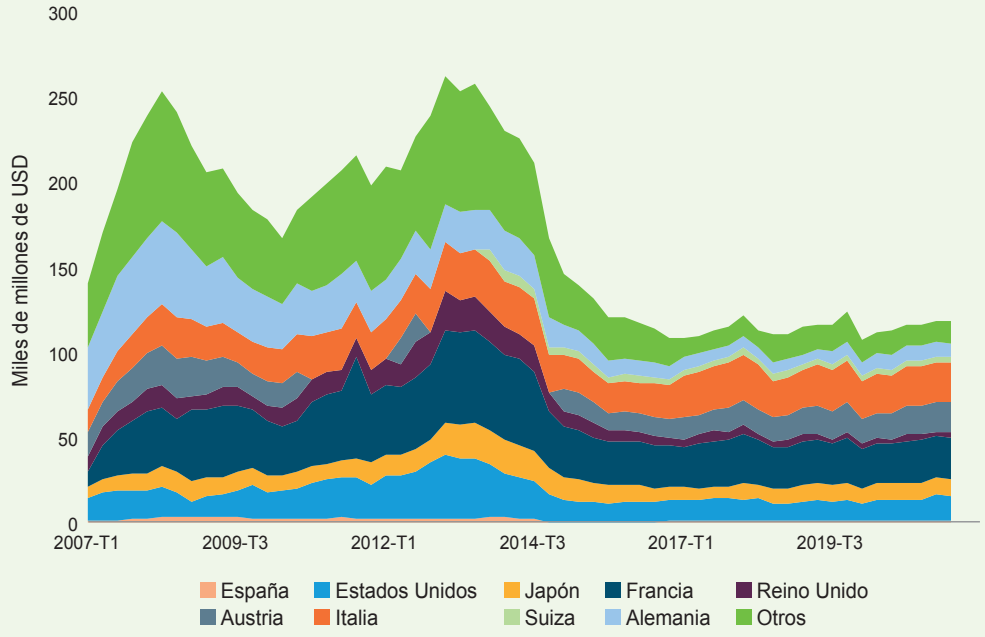
RECUADRO 4.4 ● ¿Qué tan expuestos están los sistemas bancarios de América Latina y el Caribe a Rusia?

Los bancos extranjeros con actividad en Rusia y América Latina y el Caribe podrían representar un canal de inestabilidad para la región. Si estos bancos enfrentan pérdidas considerables en Rusia, o si sus activos se inmovilizan y no pueden realizar transacciones, posiblemente tengan que contraer sus operaciones en diferentes partes del mundo para compensar la pérdida de capital relacionada. Esto podría provocar una mayor inestabilidad. No obstante, este riesgo parece estar contenido. La banca extranjera en Rusia se contrajo fuertemente desde la primera década del siglo XXI (gráfico 4.4.1). Los créditos concedidos por los bancos extranjeros en Rusia representan aproximadamente la mitad de su valor a finales de la primera década del siglo. Actualmente suman alrededor de USD 120.000 millones y representan casi el 12% del total de créditos al sector privado concedidos por el sector bancario ruso. Los países con mayor exposición a Rusia son Austria, Estados Unidos, Francia, Italia y Japón.

A pesar de ser altas, estas exposiciones no son sistémicamente relevantes para la mayoría de los países. La exposición de los sistemas bancarios a Rusia es solo significativa para el caso de Austria donde equivale a casi el 20% del capital de los bancos austríacos. En el caso de los bancos franceses, italianos, estadounidenses, y japoneses, este valor corresponde a 3,9%, 8,5%, 0,6%, y 2,3% respectivamente. Si bien estas cifras no son significativas a nivel agregado, podrían ser relevantes para bancos individuales.

Con la excepción de los estadounidenses, los bancos extranjeros con alta exposición en Rusia tienen baja exposición en América Latina y el Caribe (ver gráfico 4.4.2). Como consecuencia, no

GRÁFICO 4.4.1 ● Créditos de bancos internacionales a Rusia según origen

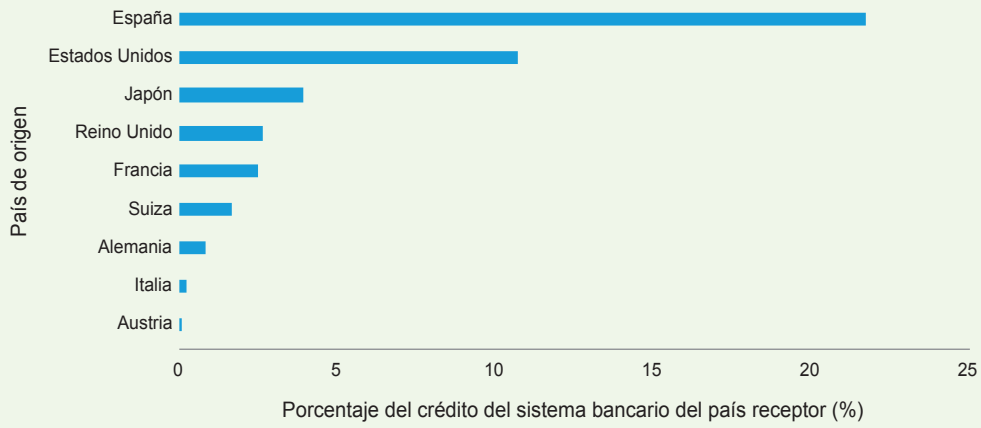


Fuente: Cálculos del equipo del BID con base en las estadísticas bancarias consolidadas del Banco de Pagos Internacionales.
Nota: Se mide la exposición de bancos en el país de origen a bancos, el sector público y al sector privado no financiero en Rusia.

(continúa en la página siguiente)

RECUADRO 4.4 ● ¿Qué tan expuestos están los sistemas bancarios de América Latina y el Caribe a Rusia? (*continuación*)

GRÁFICO 4.4.2 ● Crédito de bancos extranjeros a América Latina y el Caribe



Fuente: Cálculos del equipo del BID con base en las estadísticas bancarias consolidadas del Banco de Pagos Internacionales y bancos centrales y superintendencias financieras de América Latina y el Caribe.
Nota: Se mide la exposición de bancos en el país de origen a bancos, el sector público y al sector privado no financiero en el país receptor, y se normaliza por los créditos otorgados por los bancos del país receptor a los mismos sectores.

cabe esperar efectos directos de shocks en el mercado bancario ruso a los países de la región. Podría haber efectos aún más indirectos a través de las exposiciones cruzadas de bancos españoles, que son grandes en América Latina y el Caribe, en países con alta exposición a Rusia, como es el caso de Austria. Sin embargo, aún esos efectos son de segundo orden.

En cualquier caso, los canales de transmisión de la volatilidad financiera son múltiples. Este es solo uno de ellos, por lo que las autoridades monetarias y financieras deben permanecer vigilantes.

CAPÍTULO 5

Oportunidades para una gran transformación de los mercados laborales

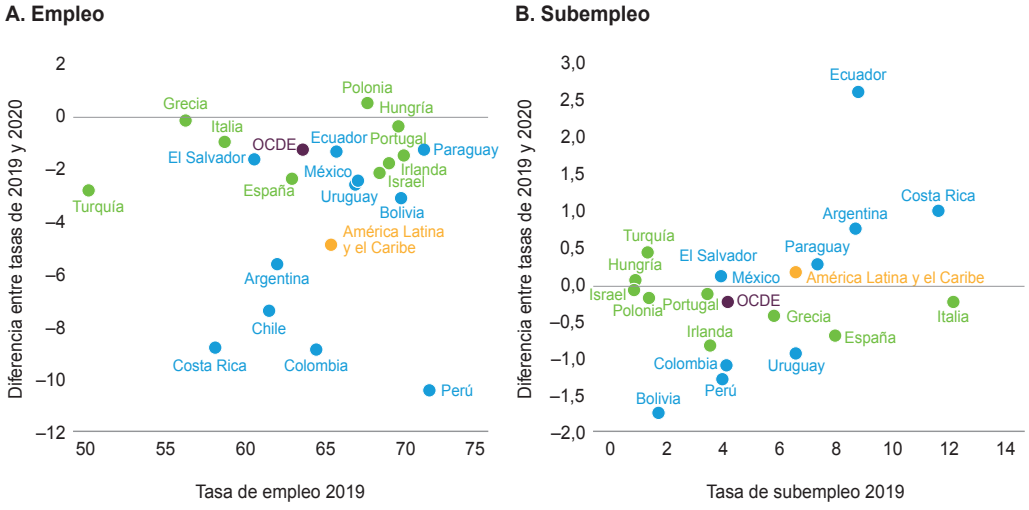
La crisis de la COVID-19 y el conflicto actual entre Rusia y Ucrania traen consigo retos y oportunidades a la transformación del mercado laboral en América Latina y el Caribe. El shock de la pandemia golpeó con dureza a la región; las tasas de empleo disminuyeron notablemente y las tasas de desempleo se dispararon. Es importante señalar que los efectos en el mercado laboral han sido diferentes a los de las crisis anteriores, y que los trabajadores informales fueron los que más sufrieron el shock. Las mujeres y los jóvenes han sido profundamente golpeados mientras que algunos sectores sufrieron más que otros.

Si bien el empleo ha aumentado con la recuperación de la pandemia, este todavía no ha llegado a los niveles anteriores a la pandemia. Adicionalmente, la guerra entre Rusia y Ucrania genera mayor incertidumbre sobre la recuperación de la región y sus mercados laborales. Dado su potencial impacto, acelerar el crecimiento del empleo es una prioridad. Al mismo tiempo, la región todavía se enfrenta a desafíos de largo plazo relacionados con la alta informalidad, la baja productividad y los bajos salarios. Adicionalmente, la digitalización y automatización pueden tener efectos profundos en el mercado laboral en los próximos años. Este capítulo presenta elementos clave para construir una nueva arquitectura del mercado laboral, que complemente las reformas fiscales abordadas en el capítulo 2, en aras de reducir la informalidad, estimular más y mejores empleos y aprovechar las nuevas tecnologías. América Latina y el Caribe tiene una oportunidad no solo para recuperarse del shock de la COVID-19 en el empleo, sino también para corregir las distorsiones en el mercado laboral del pasado, y prepararse para un futuro más eficiente y productivo que beneficie a los trabajadores, sobre todo a las mujeres y a los trabajadores del sector informal.

El impacto de la COVID-19 en los mercados laborales

En 2020, América Latina y el Caribe sufrió la contracción más importante del PIB y el empleo de cualquier región —avanzada o en vías de desarrollo— en el mundo (ver capítulo 1). En América Latina y el Caribe las tasas de empleo y desempleo sufrieron golpes

GRÁFICO 5.1 ● Empleo y desempleo promedio en América Latina y el Caribe y países seleccionados de la OCDE



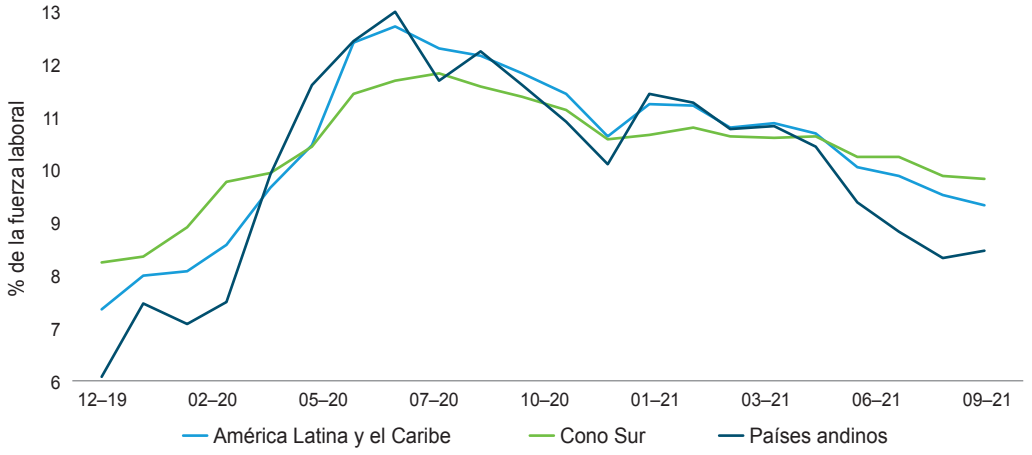
Fuente: Cálculos del equipo BID basados en datos del Observatorio Laboral COVID-19 y Estadísticas de Empleo y el Mercado Laboral de la OCDE.
Nota: El gráfico contiene la diferencia anual promedio en las tasas de empleo y subempleo para cada país. En los países de América Latina y el Caribe, el subempleo se define como los trabajadores empleados que trabajan 30 horas a la semana o menos y están dispuestos a trabajar más. En los países de la OCDE, el subempleo se define como el porcentaje de personas que declararon que trabajaban a jornada parcial porque no podían encontrar un empleo a jornada completa. La muestra de países de la OCDE incluye España, Grecia, Hungría, Irlanda, Israel, Italia, Polonia, Portugal y Turquía.

considerablemente más fuertes que en un grupo de países de la OCDE (ver gráfico 5.1). En Chile, Colombia, México y Perú, el empleo se contrajo sin precedentes, en un 14,5% en el primer y segundo trimestres de 2020, y las tasas de desempleo aumentaron a niveles históricamente altos.[1] Después de alcanzar un punto álgido en julio de 2020, el desempleo comenzó un lento descenso que fue relativamente uniforme en toda la región (ver gráfico 5.2). Crucialmente, la crisis de la COVID-19 generó una contracción importante en las tasas de participación en la fuerza laboral, un aumento drástico de los cierres de micro y pequeñas empresas, y una reducción notable del empleo informal.[2]

Los impactos en los mercados laborales variaron considerablemente en comparación con crisis anteriores en numerosos sentidos. La contracción más profunda del empleo informal fue una característica única de la recesión de la COVID-19. Normalmente, el empleo informal reacciona de manera contracíclica y ha aumentado durante las crisis anteriores en la región.[3] Sin embargo, con la crisis de la COVID-19, el empleo total (incluido el empleo formal e informal de las encuestas de los hogares) disminuyó más que el empleo

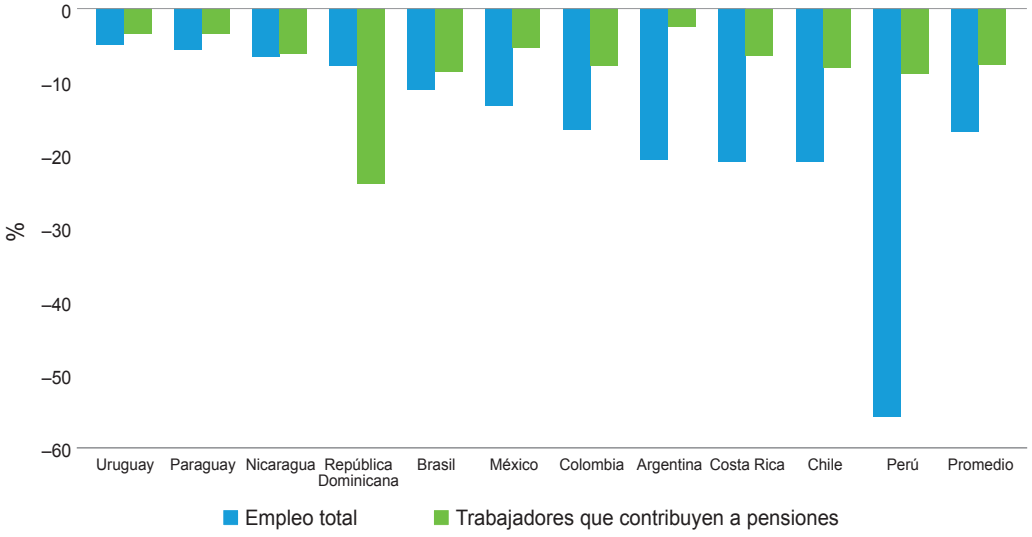
[1] Las tasas de desempleo varían dependiendo del período seleccionado, la selección de los países, el promedio simple regional y si se trata de un promedio trimestral variable o de un cambio mensual estimado.
[2] Ver CEPAL (2020a) y Azuara *et al.* (2020).
[3] Ver Leyva y Urrutia (2021) y Álvarez *et al.* (2021).

GRÁFICO 5.2 ● Tasa de desempleo



Fuente: Cálculos del equipo BID basados en datos del Observatorio Laboral COVID-19.
Nota: Los países del Cono Sur son Argentina, Brasil, Chile, Paraguay y Uruguay; los países andinos incluyen Bolivia, Colombia, Ecuador y Perú.

GRÁFICO 5.3 ● Disminución del empleo total y formal de febrero a junio de 2020

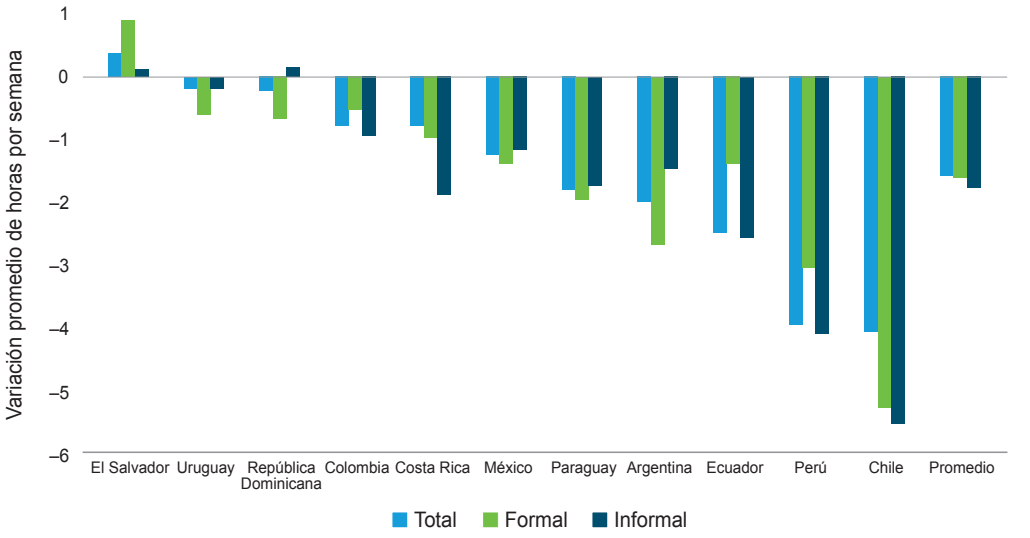


Fuente: Cálculos del equipo BID basados en datos del Observatorio Laboral COVID-19.
Nota: El gráfico ilustra el cambio porcentual en las dos variables. Los datos sobre el empleo total provienen de las encuestas de los hogares mientras que los datos sobre los trabajadores que contribuyen a los sistemas de pensión (un indicador aproximado del empleo formal) proviene de registros administrativos. A falta de datos de empleo total de febrero, se utilizaron datos de marzo.

formal (medido por los registros administrativos de los contribuyentes de los planes de pensiones) (ver gráfico 5.3).

La contracción del empleo informal es particularmente relevante dado que los trabajadores informales —tanto asalariados como autoempleados— tienden a tener ingresos más volátiles.

GRÁFICO 5.4 ● Horas perdidas por semana: sector formal vs. sector informal, 2019–2020



Fuente: Cálculos del equipo BID basados en datos del Observatorio Laboral COVID-19.

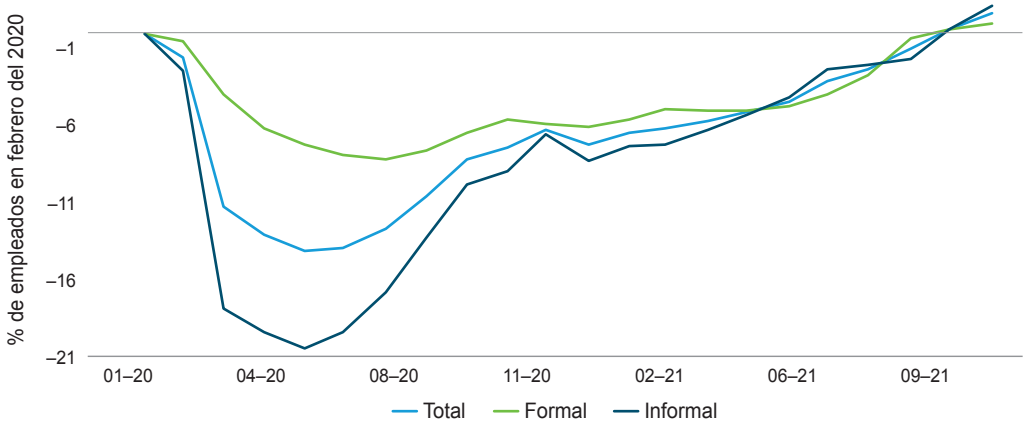
El ingreso mensual promedio disminuyó en 2020 con importantes variaciones según los países. Por ejemplo, Perú registró una disminución del 24,5% en el ingreso promedio de las personas empleadas. El shock de la COVID, junto con los confinamientos prolongados, también redujo los ingresos en Colombia y Ecuador en un 13,1% y un 11,1%, respectivamente. Sin embargo, el ingreso mensual promedio aumentó en Chile y El Salvador un 13% y un 9%, respectivamente.[4]

El número de horas trabajadas de la población empleada también disminuyó. El tiempo promedio trabajado por semana se redujo en 1,6 horas en América Latina y el Caribe entre 2019 y 2020. Chile, México y Ecuador registraron las disminuciones más importantes, con 4,1, 4 y 2,5 horas, respectivamente (ver gráfico 5.4). En general, las disminuciones han sido mayores entre los trabajadores informales. Por ejemplo, en Ecuador, los trabajadores informales perdieron 1,2 horas a la semana más que los trabajadores formales, al igual que en Perú (1 hora) y Costa Rica (0,9 horas). Sin embargo, en algunos países el sector formal sufrió ajustes más grandes. En Argentina, los trabajadores formales perdieron 1,2 horas más que los trabajadores informales, al igual que en Uruguay (0,4 horas) y Paraguay (0,3 horas).

Los países de la región todavía no se han recuperado plenamente del impacto inicial de la COVID-19. Los mercados laborales siguen teniendo problemas importantes a pesar del repunte en la actividad económica. El empleo informal se ha recuperado más rápidamente (gráfico 5.5). El cambio porcentual en el empleo de septiembre de 2020 a septiembre de 2021 fue casi idéntico para los trabajadores formales e informales. Sin embargo, las tasas de informalidad pueden aumentar a mediano plazo a medida que las personas vuelvan a

[4] Datos provenientes de las Encuestas Armonizadas de los Hogares del BID 2019–2020.

GRÁFICO 5.5 ● Evolución del empleo formal e informal, 2020–2021



Fuente: Cálculos del equipo BID basados en datos del Observatorio Laboral COVID-19.
Nota: Estimación promedio para 13 países de América Latina y el Caribe: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Paraguay, Perú (Lima metropolitana), República Dominicana y Uruguay.

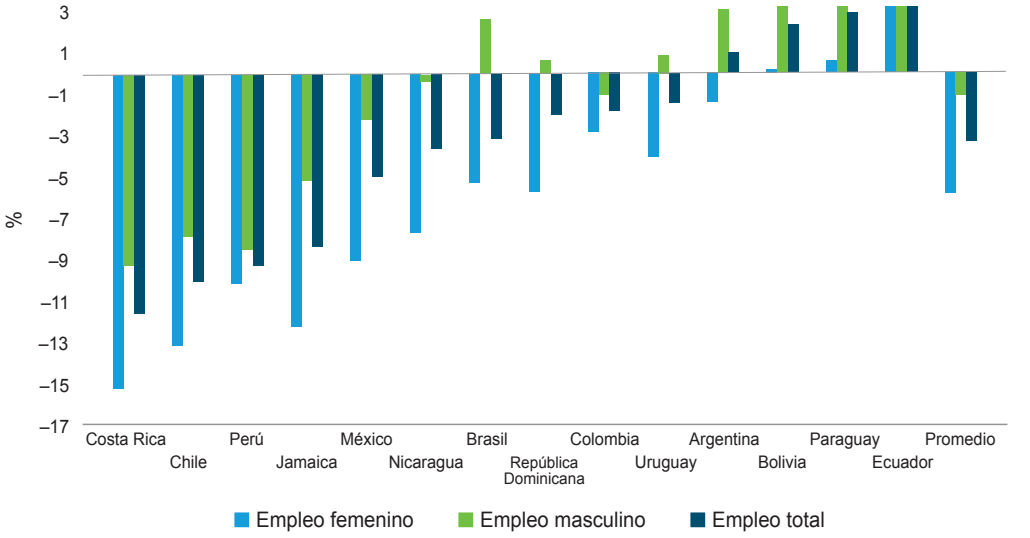
la fuerza laboral pero no puedan encontrar empleos formales.[5] La recuperación también podría verse comprometida por la incertidumbre en la actividad económica provocada por la guerra entre Rusia y Ucrania.

El número total de empleos perdidos y recuperados subestima la magnitud del efecto de la pandemia en el empleo. En condiciones normales, el empleo total debería aumentar a lo largo del tiempo debido al aumento de la población. Para calcular más adecuadamente la pérdida, en este documento se extrapola la tasa de crecimiento del empleo del año anterior para cada país. El gráfico 5.6 compara la evolución del empleo después del comienzo de la pandemia con la tendencia anterior. La tasa de empleo promedio disminuyó entre febrero de 2020 y septiembre de 2021 en un 1%. Sin embargo, teniendo en cuenta la tendencia del empleo anterior a la crisis por país, el déficit del empleo estimado era del 3% en septiembre de 2021 (ver gráfico 5.6). Este déficit del empleo varía considerablemente según los países, y oscila entre 11,6% en Costa Rica y casi 0 en Argentina, Bolivia, Paraguay y Ecuador, donde el empleo se había recuperado plenamente a sus niveles anteriores a la pandemia.

El impacto negativo de la crisis en el empleo se debe casi totalmente a la reducción del empleo femenino. La crisis borró muchos de los logros alcanzados en décadas recientes para reducir las brechas de género. Entre febrero de 2018 y febrero de 2020, el aumento porcentual del empleo femenino superó al masculino: en promedio, el empleo aumentó un 5% entre las mujeres en comparación con un 2% entre los hombres. Sin embargo, entre

[5] Ver Acevedo, Castellani, Lotti *et al.* (2021).

GRÁFICO 5.6 ● Empleo total y proyectado por género



Fuente: Cálculos del equipo BID basados en datos del Observatorio Laboral COVID-19.
Nota: El gráfico mide la diferencia entre el empleo total en septiembre de 2021 y el empleo proyectado utilizando la tendencia de febrero de 2018 a febrero de 2020. Los datos sobre el empleo total provienen de encuestas de los hogares. A falta de datos de empleo total para febrero, se utilizaron los datos de marzo. Para Nicaragua, el empleo total se estima basándose en las tasas de población y los datos demográficos.

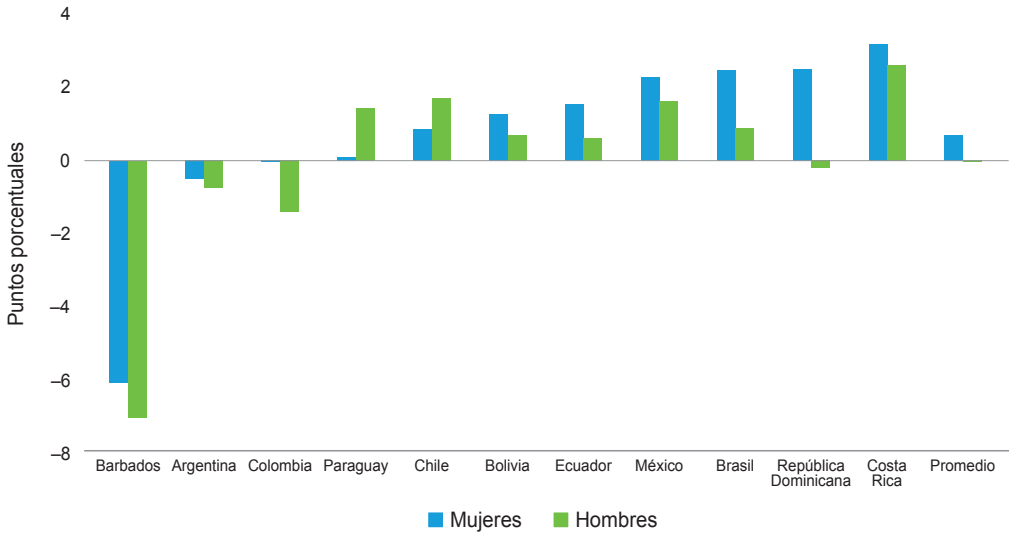
febrero de 2020 y septiembre de 2021, el empleo femenino disminuyó en un 3%, mientras que el empleo masculino no cambió. El déficit promedio del empleo femenino (la diferencia entre el empleo real en septiembre de 2021 y el empleo proyectado basándose en las tendencias anteriores a la crisis) era del 6% mientras que para el empleo masculino fue solo del 1% (ver gráfico 5.6). En otras palabras, las tasas de desempleo femenino confirman el mensaje de que las mujeres han sufrido desproporcionadamente durante la crisis.

La variación en las tasas de desempleo femenino y masculino también ilustra el efecto desproporcionadamente grande de la crisis en las mujeres. Desde diciembre de 2019 hasta septiembre de 2021, las tasas de desempleo masculino se mantuvieron básicamente sin variación, mientras que las tasas de desempleo femenino aumentaron 0,7 puntos porcentuales (ver gráfico 5.7). El cambio en la tasa de desempleo fue mayor para las mujeres en nueve de los once países analizados.

La crisis también afectó más a los jóvenes, aunque éstos ya tenían los peores indicadores de empleo antes de la pandemia. La estadística más llamativa es el desempleo juvenil, que aumentó de 16,2% en 2019 a 21,8% en 2020 (ver gráfico 5.8). Los motivos que explican esta variación son la antigüedad en el trabajo, la experiencia, las inversiones en capital humano y los costos de despido.[6]

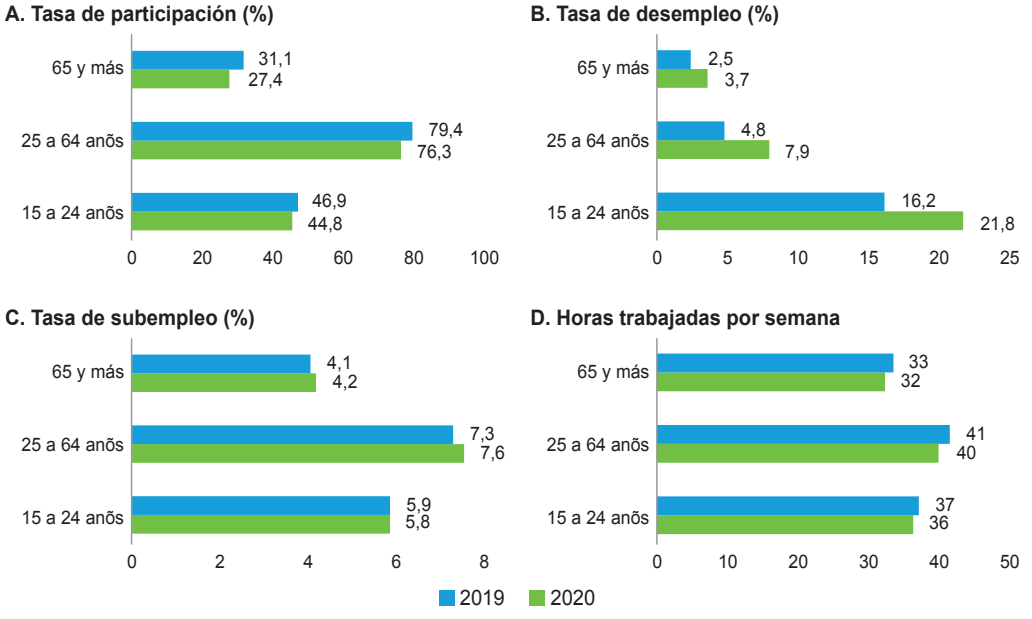
[6] Ver Becker (1993), Autor *et al.* (2014) y Autor, Katz y Kearny (2006).

GRÁFICO 5.7 ● Variación en la tasa de desempleo por género



Fuente: Cálculos del equipo BID basados en datos del Observatorio Laboral COVID-19.
Nota: El gráfico muestra el cambio en la tasa de desempleo desde diciembre de 2019 hasta septiembre de 2021.

GRÁFICO 5.8 ● Resultados del mercado laboral por edad



Fuente: Cálculos del equipo BID basados en datos del Observatorio Laboral COVID-19.

Políticas para reconfigurar el mercado laboral

La pandemia tuvo un impacto profundo en los mercados laborales. Cuando la crisis golpeó, los mercados laborales en la región sufrieron de altos niveles de informalidad, salarios bajos que reflejaban una baja productividad y volatilidad caracterizada por una alta rotación y escasos incentivos para que los trabajadores adquirieran mejores capacidades. El shock de la pandemia expuso aún más la vulnerabilidad de una gran parte de la fuerza laboral y erosionó los pequeños avances logrados en décadas anteriores. Con este telón de fondo, la pandemia proporciona una oportunidad para contemplar intervenciones que promuevan una nueva estructura para los mercados laborales en la región con empleos de mejor calidad y mayor productividad.

El capítulo 2 aborda las políticas fiscales que los países podrían adoptar para disminuir la informalidad laboral. Para complementarlas, este capítulo se centra en las políticas del mercado laboral destinadas a (i) reactivar los mercados laborales; (ii) mejorar las capacidades de los trabajadores; y (iii) corregir problemas estructurales anteriores a la pandemia en los mercados laborales. Los gobiernos en la región se enfrentan al triple desafío de diseñar políticas para recuperarse del shock, mejorar la calidad del empleo y lidiar con las deficiencias tradicionales de los mercados laborales de la región. No parece sorprendente que todas las políticas estén interrelacionadas.[7] Una recuperación más rápida e inclusiva de los mercados laborales dependerá en parte de la combinación de las políticas y sus resultados.

Acelerando la recuperación del empleo

Las políticas para proteger el ingreso y el empleo (como las transferencias a los trabajadores o proporcionar liquidez a las empresas) seguirán siendo importantes durante la recuperación. Estas políticas se tienen que complementar con nuevas medidas para estimular la creación de empleo. La región debe facilitar la transición de los trabajadores y empresas a los sectores emergentes que están creando empleos, debe proporcionar incentivos para una capacitación efectiva que se pueda utilizar en múltiples industrias y apoyar la innovación y la transformación digital de las empresas para aprovechar las oportunidades en un mundo después de la guerra.

En términos del apoyo a los trabajadores, los programas de asistencia social de emergencia han beneficiado a los empleados informales y sus familias durante los confinamientos de la COVID-19, pero su efecto ha sido limitado. Los programas mitigaron parcialmente las pérdidas del consumo y evitaron aumentos de los indicadores de extrema pobreza, pero no llegaron a la mayoría de trabajadores informales que no eran pobres,

[7] La combinación de políticas no es única, y su efecto depende de las características —demográficas, económicas, fiscales, institucionales y políticas— específicas de cada país.

muchos de los cuales perdieron su empleo o dejaron la fuerza laboral debido a la crisis.[8] Los países están optando por programas de empleo temporal (PET) porque éstos pueden contribuir a mitigar los efectos del shock, apoyar los niveles de ingreso y de consumo y funcionar como seguro de desempleo para los trabajadores informales. Sin embargo, la evidencia tanto de los países desarrollados como de la región sugiere que estos programas no mejoran la empleabilidad de los trabajadores al final de la intervención.[9] Por lo tanto, los países se enfrentan a disyuntivas intertemporales dado que es poco probable que las políticas de mitigación a corto plazo aborden necesidades estructurales de largo plazo. En el futuro, los programas deberían combinar las transferencias con políticas activas de empleo (PAE) que puedan contribuir a la empleabilidad de los trabajadores en el futuro.[10]

Para apoyar a las empresas, los sistemas de trabajo a tiempo reducido (subsidios para disminuir las horas trabajadas en las empresas afectadas por shocks temporales) son especialmente útiles. Sin embargo, el costo de estos programas es alto.[11] Chile utilizó recursos financieros de sus cuentas de seguro de desempleo para financiar despidos temporales o disminuir las horas de trabajo con el fin de impedir pérdidas permanentes del empleo. Sin embargo, en muchos países de América Latina y el Caribe la cobertura está limitada por la alta informalidad. Los costos pueden ser superiores a las posibilidades de numerosos países debido a los actuales ajustes fiscales (ver capítulo 2 y recuadro 5.1).

Las garantías de crédito son una opción menos cara que los programas de trabajo a tiempo reducido.[12] Los créditos a la contratación, bajo la forma de reducción de los costos laborales (es decir, salarios, impuestos sobre la nómina y capacitación) también pueden estimular la creación de empleo y complementarían otras medidas fiscales, como el impuesto negativo sobre la renta (INR) (ver capítulo 2). La evidencia de Estados Unidos sugiere que los créditos a la contratación son más efectivos en las recesiones cuando se aplican ampliamente, en lugar de solo a los grupos desfavorecidos.[13] En la región, puede mejorar

[8] La cobertura y las tasas de reemplazo de los ingresos del trabajo son altas en el primer quintil de la población, pero bajas en el segundo y tercer quintiles (Busso y Messina, 2020).

[9] Ver Gasparini, Haimovich y Olivieri (2007), Hernani-Limarino, Villegas y Yáñez (2011), Kluve (2006) y Del Ninno, Subbarao y Milazzo (2009).

[10] Un metaanálisis de los PAE señaló que los programas de intermediación laboral son costo-efectivos (Card, Kluve y Weber, 2010). Por ejemplo, la intermediación laboral acorta la duración del desempleo y aumenta la tasa de recontratación (Davis *et al*., 2013; Forslund, Fredriksson y Vikström, 2011). En la región, una evaluación de Colombia observó que la intermediación era beneficiosa para encontrar un empleo formal (Pignatti Morano, 2016). La evidencia de Bolivia muestra que el PAE, una intermediación laboral y un programa de subsidio salarial aumentan considerablemente el empleo, la formalidad y los ingresos (Novella y Valencia 2019).

[11] Los sistemas de trabajo a tiempo reducido ayudan a los empleadores con dificultades económicas a retener el empleo formal (Giupponi y Landais, 2020). También limitan las pérdidas de capital intangible entre los trabajadores y las empresas, y permiten que se acelere la recuperación económica (Cahuc, Kramarz y Nevoux, 2018; Kopp y Siegenthaler, 2021; Giupponi y Landais, 2018; Bruhn, 2020). Estos sistemas también contribuyen a preservar el seguro de salud de los trabajadores, su experiencia y el capital humano específico de la empresa (Davis y von Wachter, 2011; Schmieder, von Wachter y Heining, 2018).

[12] Ver Izquierdo *et al*. (2020).

[13] Ver Neumark y Grijalva (2013).

RECUADRO 5.1 ● Políticas para promover la recuperación del mercado laboral: cuantificación de los costos

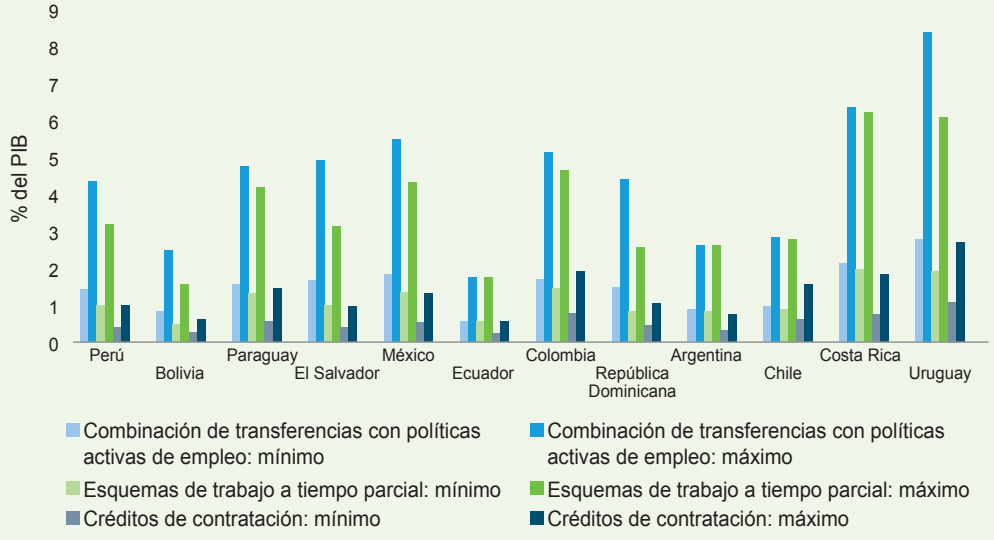
Múltiples políticas se propusieron reformar los mercados laborales después de la crisis de la COVID-19. Se puso especial énfasis en la creación de empleos formales que probablemente faltarán en el futuro cercano. El análisis de costo-efectividad de cada política depende de la cobertura, los beneficios y el comportamiento estratégico de las empresas y las personas. Además, las condiciones iniciales de informalidad, composición sectorial y capacidad institucional deberían moldear su implementación en cada país.

El costo máximo y mínimo de tres políticas seleccionadas se estima de la siguiente manera:

i. Combinar las transferencias con las políticas activas de empleo (PAE). Transferencias a los trabajadores formales equivalentes al 25% o al 75% del salario mínimo en un período de 12 meses.
ii. Sistemas de trabajo a tiempo reducido. Reducción de las horas de trabajo para los trabajadores formales entre el 12% y el 40% (de 5 horas a dos días por semana) con el fin de que más personas estén en la fuerza laboral. La estimación se realizó manteniendo constante su ingreso promedio por hora. La reducción de las horas efectivas fue compensada contratando más trabajadores, suponiendo elasticidad unitaria, cero costos de búsqueda y cero costos de transacción.
iii. Créditos a la contratación. Se supone un subsidio de entre un 20% y un 50% de las cotizaciones a la Seguridad Social por trabajador formal durante 12 meses.

Las estimaciones se analizan y se expresan en puntos porcentuales del PIB para una muestra de países.[a] En el caso de las PAE, el costo promedio se estima entre el 1,6% y el 4,8% del PIB. En el caso de reducción de las horas de trabajo, el costo promedio es entre el 1,2% y el 3,9% del PIB. Este costo varía según el nivel de informalidad: en los países menos formales, el costo promedio

GRÁFICO 5.1.1 ● Costo de las políticas para reactivar los mercados laborales



Fuente: Cálculos del equipo BID basados en FMI (2021b), el Sistema de Información de Mercados Laborales y Seguridad Social y Alaimo *et al*. (2017).

(*continúa en la página* siguiente)

RECUADRO 5.1 • Políticas para promover la recuperación del mercado laboral: cuantificación de los costos (*continuación*)

CUADRO 5.1.1 • Costo de las políticas para reactivar los mercados laborales por nivel de formalidad (% del PIB)

	Combinación de transferencias con políticas activas de empleo		Esquemas de trabajo a tiempo parcial		Créditos de contratación	
	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo
Alta informalidad	2,9	4,4	1,2	3,2	0,4	1,0
Baja informalidad	3,4	5,2	1,8	4,7	0,8	1,9
Promedio	1,6	4,8	1,2	3,9	0,6	1,5

Fuente: Cálculos del equipo BID basados en FMI (2021b) y el Sistema de Información de Mercados Laborales y Seguridad Social y Alaimo *et al*. (2017).

es entre el 1,2% y 3,2% del PIB, mientras que en los países más formales el costo se sitúa entre el 1,8% y el 4,7% del PIB. Por último, la política de créditos de las cotizaciones a la Seguridad Social tiene un costo promedio de entre el 0,6% y el 1,5% del PIB. De la misma manera, esta política cuesta entre el 0,8% y el 1,9% del PIB en los países con las tasas de formalidad más altas, y entre 0,4% y 1% del PIB en los países con las tasas de formalidad más bajas. Además de considerar sus costos, una evaluación completa de estas políticas requiere que sus beneficios también sean cuantificados.

[a] Estos países son Argentina, Bolivia, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, México, Paraguay, República Dominicana y Perú.

la empleabilidad y formalidad de los trabajadores ,[14] particularmente allí donde los salarios mínimos altos u otras presiones impiden que los salarios se ajusten a la baja cuando la demanda laboral se hunde.[15] La evidencia de Estados Unidos señala que estos créditos podrían ser más costo-efectivos por empleo neto creado que una medida de estímulo general,[16] y que pueden ayudar a los beneficiarios a mejorar sus oportunidades de empleo a mediano plazo.[17] Sin embargo, aunque cuestan menos que otras opciones, los créditos a la contratación siguen siendo caros. Subsidiar la mitad de los costos no salariales de los trabajadores con salario mínimo que constituyen el 10% de la población empleada durante un año podría, en promedio, costar aproximadamente un 0,2% del PIB en América Latina y el Caribe.

Puede que las empresas también requieran apoyo para contribuir a la transformación digital. Las empresas en la región tienen que adaptarse a la era post pandemia —un ajuste que incluye la transformación digital e incorporar tipos de trabajo remoto e híbrido en las prácticas de gestión. Las políticas que promueven una mayor adopción digital entre las

[14] Ver Novella y Valencia (2019) y Galasso, Ravallion y Salvia (2004).
[15] Ver Pagés (2017).
[16] Ver Neumark y Grijalva (2013).
[17] Ver Cockx, Goebel y Robin (2013) y Gerfin, Lechner y Steiger (2002).

empresas mejoran sus perfiles de productividad, lo cual aumenta el PIB, los ingresos laborales y el porcentaje del empleo formal. Al mejorar el clima de inversión, estimulando la entrada de las empresas en la economía, estas políticas también ejercen una presión a la baja sobre la tasa de desempleo, a pesar de una disminución del empleo total (ver recuadro 5.2).

RECUADRO 5.2 ● Adopción digital, automatización y recuperación de los mercados laborales: entrada de nuevas empresas y creación de empleo

Antes de la pandemia, tanto las empresas como los hogares en toda la región aumentaron progresivamente su uso de sistemas digitales. Aproximadamente el 70% de la población en la región usaba Internet y un porcentaje creciente de la población efectuaba y recibía pagos digitales. El ritmo y uso de la adopción digital por parte de las empresas aumentó drásticamente con la pandemia, en parte como respuesta a la contracción económica en los sectores de alto contacto.[a]

La pandemia aceleró la adopción de nuevas formas de trabajo. Numerosas personas empezaron a teletrabajar por primera vez durante los últimos dos años. Que las personas trabajen o no remotamente depende en gran parte del sector económico y las características individuales, incluidos el género y las habilidades. Se estima que entre un 10% y un 35% de la fuerza laboral teletrabajó durante la pandemia (Azuara *et al*., 2020). En el punto álgido de la pandemia, entre el 20% y el 40% de los empleados eran teletrabajadores en Chile, México y Uruguay.[b]

Los gobiernos en toda la región adoptaron o han contemplado adoptar políticas específicas destinadas a seguir impulsando el uso digital como manera de contrarrestar la recesión.[c] Estas políticas tienen numerosos objetivos, entre ellos reducir las barreras de entrada de las empresas y ampliar su capacidad de adoptar tecnologías digitales. El empleo y el crecimiento de la productividad también están entre sus objetivos.[d] La crisis de

CUADRO 5.2.1 ● Respuesta a largo plazo a un subsidio de digitalización del 1% del PIB

Variable	Cambio porcentual
Producción total	0,58
Consumo	0,39
Empleo total	–1,62
Salarios formales	3,29
Salarios informales	2,48
Ingreso laboral total	0,23
Empresas asalariadas que utilizan TIC	35,74
Número de firmas asalariadas	32,5
Productividad promedio de las firmas	0,13
	Cambio en puntos porcentuales
Tasa de desempleo	–0,10
Proporción de empleo formal	0,66
Proporción de empresas que usan TIC	1,01

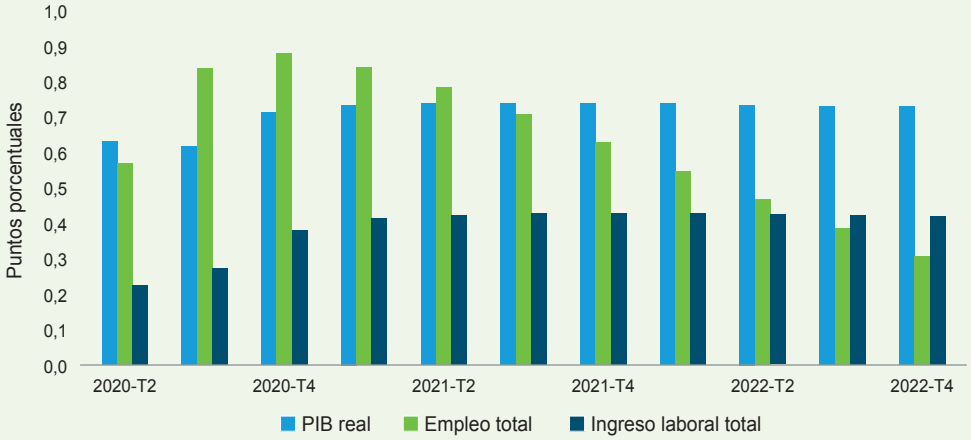
Nota: Las cifras en el cuadro se refieren a cambios en el estado estable de modelo y se expresan en términos reales en relación con la línea de base.

(*continúa en la página siguiente*)

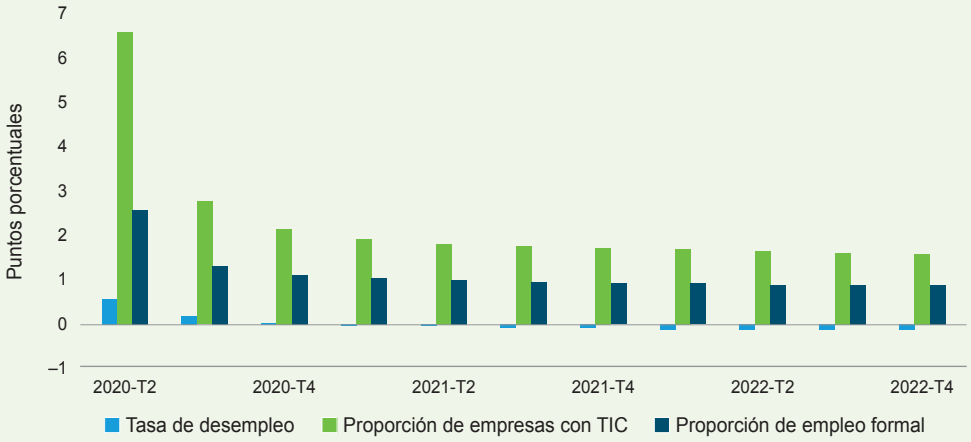
RECUADRO 5.2 ● Adopción digital, automatización y recuperación de los mercados laborales: entrada de nuevas empresas y creación de empleo (*continuación*)

GRÁFICO 5.2.1 ● Impacto de la política a corto plazo de un subsidio a la digitalización en relación con la línea de base

A. PIB real, empleo total e ingreso laboral total



B. Tasa de desempleo, porcentaje de empresas que utilizan TIC y porcentaje del empleo informal



Nota: Las cifras muestran la respuesta a corto plazo a un subsidio del 1% del PIB para adoptar tecnología TIC en cada variable en relación con el modelo sin política. El último punto de datos disponible para México es el tercer trimestre de 2021. Por lo tanto, los resultados después del tercer trimestre de 2021 deben interpretarse como previsiones del modelo que dependen de la ausencia de más shocks después del tercer trimestre de 2021.

la COVID-19 ofrece una oportunidad única para reconfigurar el perfil de productividad de las empresas de la región.

Los modelos económicos son útiles para medir el impacto de las políticas de promoción de la digitalización. Finkelstein Shapiro y Mandelman (2021) adoptan un modelo que incorpora características clave de los mercados laborales en la región. Las empresas pueden optar por adoptar

(*continúa en la página siguiente*)

RECUADRO 5.2 ● Adopción digital, automatización y recuperación de los mercados laborales: entrada de nuevas empresas y creación de empleo (*continuación*)

tecnologías de información y comunicación (TIC), que tienen un efecto diferencial en diversos segmentos del mercado laboral —los trabajadores formales e informales, los que tienen salarios fijos y los que tienen una paga variable, etc. Aquí, el modelo se calibra para México y explica características clave del mercado laboral, incluido el colapso del empleo en el segundo trimestre de 2020 y la posterior recuperación. El modelo señala que las empresas deberían haber acelerado su uso de TIC, que fue lo que de hecho sucedió.[e]

Supongamos que el gobierno proporciona un subsidio único para el costo de la adopción digital.[f] Se puede pensar en esto como una inversión en infraestructura digital que disminuye el costo de adopción para cualquier empresa que desee digitalizarse. Se supone que el costo fiscal de la política es de aproximadamente el 1% del PIB. En términos de los efectos a largo plazo, como se muestra en el cuadro 5.2.1, esta política aumenta el porcentaje de empresas que utilizan TIC un punto porcentual adicional y aumenta el PIB, los salarios reales (tanto formales como informales), el ingreso laboral total y la productividad promedio de la empresa, aunque el empleo total se contrae a largo plazo porque se contrae la participación total de la fuerza laboral). La política aumenta el porcentaje del empleo formal en dos terceras partes de un punto porcentual porque una mayor adopción digital mejora el perfil de productividad promedio de las empresas y, por lo tanto, amplía la parte del empleo formal. El cambio en la composición del empleo total, junto con los efectos positivos de la política de los salarios reales, tiene como resultado un aumento del ingreso laboral total.

Además de la respuesta a largo plazo, el modelo también captura la dinámica de corto plazo; los impactos en variables clave en cada trimestre después de que se implemente la política se ilustran en los gráficos 5.2.1A y 5.2.1B. El subsidio de digitalización mitiga la contracción del PIB. Es interesante señalar que el empleo total aumenta con fuerza a corto plazo, a diferencia del efecto a largo plazo, y que la composición del empleo total cambia hacia el empleo formal. Como se muestra en el gráfico 5.2.1B, la política apoya una marcada expansión en el porcentaje de empresas que utilizan TIC, que luego demandan más mano de obra. La tasa de adopción de la digitalización, no obstante, converge rápidamente a la tendencia de largo plazo después del shock (cuadro 5.2.1). Por último, la política genera un aumento inicial del desempleo, dado que se tarda tiempo para que la parte más grande de empresas que utilizan TIC absorban a las personas que perdieron sus empleos a comienzos del shock de la COVID-19. Sin embargo, a lo largo del tiempo, esto cambia y el empleo se expande.

Estos resultados también deberían tener en cuenta otros fenómenos que ocurrían en el mundo antes y durante la pandemia. La adopción de robots en diferentes industrias en diferentes regiones está cambiando la producción y la entrega de numerosos bienes y servicios (McKinsey, 2021). El comercio internacional es un canal a través del cual la automatización influye en los mercados laborales en general dado que las compañías están vertical y horizontalmente integradas (Ripani *et al*., 2020). La automatización afecta todos los procesos de producción y logística en el mundo. Una vez que se resuelvan los efectos transitorios de la pandemia, las industrias tendrán incentivos para ajustar sus procesos de producción. La adopción y uso de tecnología será un factor importante en esta reconfiguración. Las tendencias anteriores señalan que el balance favorece a los robots más que a los trabajadores, dado que no se pueden infectar con virus. La automatización favorece a los que están mejor preparados para adoptar la tecnología en el proceso de producción (Acemoglu y Restrepo, 2018). Las personas que realizan las tareas más rutinarias y fácilmente "codificables" son las que sufren más directamente de la pérdida de empleos relacionados con la automatización.

(*continúa en la página siguiente*)

RECUADRO 5.2 • Adopción digital, automatización y recuperación de los mercados laborales: entrada de nuevas empresas y creación de empleo (*continuación*)

[a] Como se documenta en Díaz de Astarloa *et al.* (2021) y otros, la expansión y penetración del comercio electrónico se aceleró notablemente durante 2020. Esto se reflejó en un brusco aumento del registro de nuevos vendedores en Mercado Libre, el mercado en línea más grande de la región, así como una expansión de las ventas en línea y nuevos sitios web comerciales.
[b] Del informe "¿Cuál es el efecto de la pandemia en el empleo?", del Observatorio Laboral COVID-19.
[c] Estas políticas incluyen, entre otros, la asistencia para mejorar la presencia digital, los pagos y las ventas de las pequeñas y medianas empresas; el acceso libre a mercados en línea, así como asociaciones respaldadas por el gobierno entre bancos y empresas para facilitar las interacciones y transacciones en línea.
[d] Para fines de transparencia, todos los shocks (productividad agregada, participación en la fuerza laboral, destrucción de empleos y el proceso de adecuación del mercado laboral asalariado y la productividad de las TIC) tienen lugar una vez, en el primer período, sin otros shocks posteriormente. La evolución de la economía después del shock está determinada por la persistencia de un subconjunto de shocks pero, aún más importante, por la estructura de las empresas y el empleo en la economía (es decir, las fricciones presentes en el mercado laboral y el proceso de entrada y salida de las empresas).
[e] Por ejemplo, de 18 países de América Latina y el Caribe, al menos la mitad había actualizado o implementado estrategias para impulsar el comercio electrónico y la accesibilidad y asequibilidad a las telecomunicaciones (CEPAL, 2020b; Díaz de Astarloa *et al.*, 2021).
[f] Cuando se considera la dinámica después de la pandemia a medida que los shocks disminuyen y la economía se recupera, se supone que esta política es implantada plenamente, durante el trimestre en que el shock impactó por primera vez.

Por último, las políticas de mercado laboral no son las únicas políticas que influyen en el empleo. Las políticas macroeconómicas contracíclicas que aceleran la recuperación económica también se traducen en una recuperación más rápida del mercado laboral. Por ejemplo, las políticas de reorientación del gasto (ver capítulo 2) asignan un porcentaje mayor del gasto a la inversión pública. Al invertir USD 1000 millones en infraestructura de agua y saneamiento, energía y transporte, la región puede crear al menos 35.000 nuevos empleos directos, más otros 64.000 empleos indirectos, para un total de cerca de 100.000 empleos.[18]

Mejora de las habilidades de la fuerza laboral

El objetivo del segundo conjunto de políticas laborales es diseñar e implementar programas —públicos o privados— de mejora de las competencias y de capacitación que contribuyan a modernizar las habilidades de los trabajadores. Estas políticas están diseñadas para personas que han perdido sus empleos o se vieron obligadas a cambiar de empleo porque la pandemia transformó su sector laboral. Por lo tanto, los programas de mejoras de las competencias y de recapacitación deberían procurar proporcionar las habilidades pertinentes en los empleos más demandados en la economía, incluidas las habilidades para la economía verde y la economía digital. También deberían proporcionar asesoría e información para que los empleadores y quienes buscan empleo se conozcan con el fin de asegurar que las contrataciones se produzcan en empleos de calidad.

[18] Ver Pastor *et al.* (2020).

La combinación de intervenciones de desarrollo de las habilidades con intervenciones por el lado de la demanda, como asistencia técnica o servicios de extensión, multiplica la productividad y el empleo. La asistencia técnica (AT) a las pequeñas y medianas empresas proporciona información de alta calidad a las empresas sobre cómo mejorar las prácticas de gestión, aumentar las ventas, rebajar los costos y estructurar productos o servicios. Esto, a su vez, crea necesidades para el desarrollo de habilidades.[19] Las estimaciones indican que invertir en AT a las pequeñas y medianas empresas tiene un valor presente de 5,4 veces los costos del programa a través de un mayor crecimiento de la productividad y más creación de empleo.[20] La evidencia para la región muestra que la AT crea un número importante de empleos en Argentina, Brasil y México y puede mejorar el desempeño de las pequeñas empresas.[21,22] Las intervenciones de desarrollo de la fuerza laboral en las empresas pueden lograr incluso mejores resultados cuando se centran a la vez en los administradores y los trabajadores.[23]

Una de las lecciones de la pandemia de la COVID-19 es que los mecanismos de protección del ingreso fueron insuficientes para ayudar a todos los trabajadores a suavizar su consumo a pesar de los grandes esfuerzos de la región. Algunos países autorizaron importantes retiros de las cuentas de pensiones, lo cual puede tener un impacto considerable a largo plazo en la sostenibilidad de la seguridad social. Por lo tanto, la lección es que intentar implementar mecanismos para proteger a las personas que pierden sus empleos cuando la crisis golpea no es viable. La región debería comenzar a construir redes de contención, incluyendo esquemas de seguro de desempleo robustos de modo que estos ya estén funcionando cuando golpee la próxima crisis.

Hacia una nueva arquitectura para los mercados laborales

Antes de la crisis de la COVID-19, la creación de empleo en América Latina y el Caribe era lenta. Más de la mitad de los trabajadores tenían empleos informales, y los sistemas de pensión sufrían numerosos problemas: baja cobertura y alta rotación en la entrada y salida de los empleos que contribuyen a las pensiones (bajas densidades de contribución); grandes brechas de género; y trabajadores que carecen de la información y las habilidades necesarias para encontrar y conservar buenos empleos.[24] Mientras el mundo

[19] Ver Bloom *et al*. (2013) y Mckenzie y Woodruff (2015).

[20] Ver Bartik (2018), Jarmin (1999) y Bloom *et al*. (2013) para los efectos en el crecimiento de una mayor productividad, y Piza *et al*. (2016) para los efectos de la creación de empleo.

[21] Ver Castillo *et al.* 2010), Cravo, Becker y Gourlay (2015) y Bruhn, Karlan y Schoar (2018) para evidencia sobre Argentina, Brasil y México, respectivamente.

[22] Ver Calderón, Cunha y De Giorgi (2020).

[23] Ver Prada, Rucci y Urzúa (2019).

[24] Esta sección contiene un resumen de algunas de los temas clave del Documento Marco Sectorial del Trabajo del Banco Interamericano de Desarrollo (BID, 2021b).

enfrenta nuevos desafíos que pueden continuar impactando el mercado laboral, los países de la región también deberían abordar otros problemas preexistentes. Para enfrentarse al problema de la alta informalidad y la baja cobertura de los sistemas de pensión, las reformas de la seguridad social podrían hacer que ciertos beneficios sean universales e independientes del estatus de la persona en el mercado laboral. A su vez, tales beneficios podrían financiarse con impuestos generales en lugar de impuestos laborales. Estas reformas promoverían el empleo formal reduciendo su costo.[25] La reforma tributaria de Colombia en 2012, que redujo la medida en que se utilizan los impuestos laborales para financiar la atención sanitaria y aumentó los impuestos de las empresas para asegurar que no se redujera el financiamiento total, es un ejemplo de cómo un cambio en el financiamiento de las prestaciones de la Seguridad Social puede promover el empleo formal. Los países también deberían fortalecer su capacidad para vigilar el cumplimiento del pago de las cotizaciones de la Seguridad Social.

Las brechas de género se podrían reducir asegurándose de que las jóvenes y las mujeres adquieran las habilidades demandadas por sectores en crecimiento. De la misma manera, los sistemas de guarderías, de cuidado de las personas de edad avanzada y otros que requieren cuidados pueden ayudar a las mujeres a entrar en el mercado laboral porque la carga de cuidar a los demás recae desproporcionadamente en ellas.[26]

Para proporcionar información y habilidades a personas que buscan un empleo, los programas de intermediación laboral son un mecanismo costo-efectivo que acorta la duración del desempleo y/o promueve el empleo formal, sobre todo para aquellas personas con malas perspectivas en el mercado laboral. En este sentido, los servicios públicos de empleo (SPE) juegan un rol crucial para devolver a los desempleados al trabajo y ayudar a las empresas a encontrar el talento adecuado. Es crucial fortalecer la capacidad de los SPEs para llevar a cabo sus funciones principales.

Un sistema de desarrollo de habilidades que funciona bien, combinado con políticas para promover la capacitación para el empleo en las empresas, son instrumentos cruciales para aumentar la productividad y el empleo formal. Dado que las habilidades se acumulan a lo largo de la vida, los países prósperos invierten en mejorar la adquisición de habilidades en cada etapa de la vida, fortaleciendo la capacidad de las instituciones cruciales de desarrollo de habilidades. Adaptar las competencias de la fuerza laboral es particularmente importante para efectuar una transición rápida a trabajos remotos o

[25] Levy y Cruces (2021) documentan las distorsiones creadas por los sistemas de seguridad social en que las prestaciones para los trabajadores formales son financiadas por impuestos laborales mientras que se ofrecen prestaciones similares a los trabajadores informales y se financian a través de los impuestos generales. Ofrecer estos beneficios a todos, independientemente de su estatus laboral, y financiarlos con los impuestos generales disminuiría el costo de contratar a trabajadores formales, aumentaría la productividad y reduciría la informalidad.

[26] Existían brechas de género importantes antes de la pandemia: las mujeres de la región destinaban el doble de horas a responsabilidades domésticas y de cuidados no remunerados en relación con sus pares masculinos (Bustelo, Suaya y Vezza, 2021).

híbridos, acoplarse a los cambios potenciales en el contexto de negocios y ajustarse a las nuevas modalidades de trabajo en la región. Los elementos cruciales de los sistemas de desarrollo efectivo de las habilidades incluyen:

i. Desarrollar ciclos de retroalimentación continua entre las partes interesadas en todos los niveles para identificar las necesidades del sector productivo y alinear la capacitación con la demanda de habilidades socioemocionales, digitales y cognitivas avanzadas.
ii. Desarrollar un programa de estudios y enseñanza efectiva a la vez que se invierte en profesores e instructores de alta calidad.
iii. Establecer normas de calidad y pertinencia basadas en el desempeño que permitan una rápida adaptación a un contexto rápidamente cambiante.
iv. Apoyar un financiamiento adecuado que incluya incentivos para que los empleadores inviertan en capacitación.

Cómo aprovechar el momento

La pandemia causó grandes alteraciones en los mercados laborales de todo el mundo, particularmente en América Latina y el Caribe. Si bien el mercado laboral informal funcionó como un amortiguador en crisis anteriores, esta vez el empleo informal disminuyó más que el empleo formal. Los ingresos laborales también sufrieron durante la crisis y se perdieron los logros anteriores a la pandemia en términos de reducción de las brechas de género. Las mujeres y los jóvenes sufrieron desproporcionadamente durante la crisis, particularmente en lo que respecta al desempleo. Sin embargo, el resultado más importante es que, aunque los mercados laborales han mejorado desde el peor momento de la pandemia, todavía están lejos del pleno empleo. Es probable que los efectos de la pandemia en el mercado laboral duren muchos años.

Los mercados laborales de la región ya sufrían problemas estructurales importantes antes de la crisis. Para lograr mercados laborales que funcionen bien a mediano plazo, se deberán implementar políticas contracíclicas en el futuro —idealmente, hasta que los mercados laborales se recuperen plenamente de la crisis.

Además, los gobiernos de la región enfrentarán desafíos en la recuperación debido a la alta inflación esperada en los próximos meses por la guerra actual en Ucrania. Por un lado, los países importadores de materias primas tendrán una recuperación más lenta mientras se apresuran a implementar los cambios necesarios en sus mercados laborales. Por otro lado, los países exportadores de materias primas tendrán una recuperación más rápida de lo previsto. Sin embargo, esto no debería ser motivo para aplazar las reformas laborales. El repunte económico generado por las exportaciones de las materias primas será temporal, mientras que las reformas traerán beneficios de largo plazo.

Los países de la región deben atender sus debilidades estructurales preexistentes en los sistemas de seguridad social a través de reformas que promuevan la flexibilización laboral. América Latina y el Caribe tiene la oportunidad de modernizar sus instituciones laborales, mejorar la intermediación laboral y preparar su capital humano. El shock de la pandemia y los desafíos que se vislumbran por la guerra en Ucrania son un llamado a implementar transformaciones concertadas que beneficien a las generaciones actuales y futuras. Las reformas de los mercados laborares fortalecen la capacidad de la región de enfrentar futuros shocks y mitigan su efecto devastador en las poblaciones más vulnerables.

CAPÍTULO 6

Conclusiones y sugerencias para las políticas

Probablemente la peor parte de la pandemia de la COVID-19 ya pertenece al pasado puesto que las vacunas se han vuelto más accesibles, ha mejorado la información sobre cómo se transmite el virus y los países han comenzado a adaptarse para convivir con él. Sin embargo, la economía global se enfrenta actualmente a nuevos desafíos que surgen de la guerra entre Rusia y Ucrania con sus múltiples implicaciones.

América Latina y el Caribe fue la región golpeada con más dureza en 2020, con una contracción del PIB del 7%, la más grande registrada desde las luchas por la independencia en el siglo XIX. La pobreza y la desigualdad aumentaron significativamente, y borraron algunos de los logros conseguidos con dificultad en las décadas anteriores. Los déficits fiscales y los niveles de deuda aumentaron a medida que los países respondían a los problemas sin precedentes con apoyo fiscal a las familias y las empresas. Dicho apoyo fue menor que en las economías avanzadas pero mayor que los estímulos proporcionados durante crisis anteriores. Numerosos países se encuentran actualmente ante el triple reto de continuar proporcionando apoyo donde sea necesario, y a la vez mantener la sostenibilidad fiscal y la estabilidad de los precios.

Los gobiernos y los bancos centrales trabajaron en estrecha colaboración para proporcionar liquidez y mantener el suministro de crédito durante la peor parte de la pandemia. Los bancos centrales redujeron las tasas de interés de política monetaria hasta un límite inferior efectivo de cero, redujeron los requisitos de reservas y expandieron sus balances, lo que les permitió proporcionar recursos a los bancos y a los gobiernos en la medida en que lo permitían sus respectivas legislaciones. Actualmente, a medida que la crisis disminuye, el reto consiste en revertir estas intervenciones excepcionales, apoyar el proceso de recuperación y coordinar estrechamente las políticas fiscal y monetaria.

Los países pudieron tener acceso a financiamiento externo de fuentes privadas y multilaterales y, así, evitaron en gran medida las paradas súbitas de los flujos de capital. Los gobiernos y las empresas en la mayoría de los países accedieron a los mercados internacionales a tasas razonables para ayudar a financiar las medidas de apoyo fiscal y enfrentar la demanda de liquidez sin precedentes. La comunidad internacional apoyó a los países mediante préstamos y mediante la asignación de los derechos especiales de

giro del FMI (DEG), que aumentaron las reservas internacionales. Sin embargo, los países agotaron otros amortiguadores —sobre todo los fiscales— y, con ello, aumentaron su vulnerabilidad a una reversión de los flujos de capital en el futuro.

Durante 2021, la fase de recuperación cobró fuerza. El PIB en la región remontó en un 6,8%. Los déficits fiscales disminuyeron del 7,5% del PIB en 2020 a 5,8% del PIB a medida que los países redujeron (pero no eliminaron) la expansión fiscal. El pago de la deuda, que incluye el pago de intereses y las amortizaciones, alcanzó un 5% del PIB en 2021 y se prevé que se mantenga cercano al 4% del PIB en 2022 y 2023. A pesar de los déficits fiscales todavía altos, los ratios promedio de deuda/PIB se estabilizaron y disminuyeron marginalmente del 72,6% en 2020 al 71,6% del PIB en 2021 debido a un crecimiento mayor de lo previsto.

Aun así, la recuperación y la guerra entre Rusia y Ucrania han traído consigo nuevos retos. La recuperación de la demanda combinada con precios más altos de las materias primas y las disrupciones en las cadenas de suministro han aumentado las presiones inflacionarias. Los bancos centrales han reaccionado aumentando las tasas de interés oficiales para asegurar que las expectativas de inflación permanezcan ancladas, y algunos han comenzado a revertir las expansiones de sus balances. El aumento de la demanda también tuvo como resultado un crecimiento de los déficits de la cuenta corriente que ha requerido más financiamiento externo en un momento en que las condiciones de financiamiento externo podrían volverse más estrictas.

La pandemia provocó una fuerte pérdida de empleos que aún no se han recuperado plenamente a pesar de la recuperación del crecimiento económico. A septiembre de 2021, el empleo se mantenía un 3,3% por debajo de los niveles proyectados si la crisis no se hubiera producido, aunque con amplias variaciones según los países. En cuatro países analizados, ese déficit se mantuvo por encima del 8%. Es necesario señalar que el empleo femenino explica la mayor parte de la pérdida de empleos que persiste. Si bien en crisis anteriores el sector informal actuó como un amortiguador, durante la pandemia el empleo informal sufrió comparativamente más debido a su predominio en los sectores de contacto estrecho que sufrieron más las consecuencias de los confinamientos y de las respuestas comportamentales ante la crisis. La recuperación ha propiciado un fuerte repunte del sector informal en numerosos países y los problemas estructurales preexistentes en los mercados laborales han vuelto a cobrar presencia.

El conflicto entre Rusia y Ucrania está teniendo efectos importantes en la economía global y, a su vez, en América Latina y el Caribe. Las proyecciones del crecimiento antes de la guerra en la región eran del 2,4% para 2022. La guerra ha aumentado la incertidumbre y tendrá impactos contrapuestos. El aumento del precio de las materias primas será positivo para el crecimiento y los ingresos fiscales de los países exportadores. Sin embargo, el menor crecimiento mundial, sobre todo en Europa y Estados Unidos, disminuirá las proyecciones de crecimiento en la región. En el escenario de guerra descrito

en el capítulo 1, el crecimiento en 2022 se situaría algo por debajo de las proyecciones de preguerra. Además, si la normalización de la política monetaria en Estados Unidos se complica y la Reserva Federal tiene que aumentar las tasas de interés o vender activos más agresivamente de lo previsto para disminuir la inflación, la región podría sufrir un crecimiento aún menor y verse empujada hacia la recesión.

A veces, los economistas plantean las políticas como de corto o mediano plazo. Este enfoque suele ser erróneo. Los problemas de mediano plazo, o estructurales, persisten en la región y están teniendo un impacto en las perspectivas económicas de este año. Los problemas de más largo plazo y de más corto plazo están interrelacionados. Este informe presenta recomendaciones para apoyar a los responsables de las políticas a enfrentar los retos. En particular, el informe aboga a favor de reformas profundas para desarrollar nuevas arquitecturas en el frente fiscal y en los mercados laborales. Las mejoras sustanciales en estos ámbitos podrían tener efectos importantes en el crecimiento y la equidad este año y posteriormente. Además, puede que la crisis sanitaria y la guerra ofrezcan una ventana de oportunidad para llevar a cabo estas reformas.

Los marcos fiscales en numerosos países pueden mejorar y ser mas eficientes para impulsar el crecimiento y reducir la desigualdad. En el pasado, las medidas fragmentarias han provocado estructuras disfuncionales. Algunos cambios sustanciales y bien elaborados para eliminar el derroche, reducir el gasto ineficiente, disminuir la evasión tributaria, ampliar la base tributaria y aumentar la inversión pública podrían arrojar beneficios considerables. Dado que las situaciones iniciales de los países varían ampliamente, el paquete y la secuencia adecuada de las reformas dependerá de cada país y deberá considerar las limitaciones pertinentes de la economía política en cada uno de ellos. Aun así, una nueva arquitectura fiscal podría generar a la vez una menor desigualdad y un mayor crecimiento.

La mayoría de los países está siguiendo algún tipo de consolidación fiscal para disminuir el déficit fiscal, impedir que aumente el costo del pago de la deuda y reducir los niveles de endeudamiento. En algunos países, el aumento de los precios de las materias primas podría ayudar en este proceso, dado que podría generar ingresos adicionales temporales que, sin embargo, no deberían interpretarse como motivo para retrasar las medidas necesarias. Sin embargo, la forma de la consolidación puede ser tan importante como la reducción del déficit. Las políticas de reorientación del gasto que protegen las inversiones públicas productivas, por ejemplo en infraestructura, y las inversiones en salud y en educación pueden reducir los impactos negativos de la consolidación fiscal en el producto y reducir la desigualdad del ingreso. Incluso pueden ser expansivas unos pocos años más adelante, dado que estimulan inversiones privadas complementarias y productivas. En términos más generales, las instituciones fiscales creíbles son vitales para garantizar la planificación fiscal a mediano plazo y generar una alta confianza en la sostenibilidad fiscal. En estos esfuerzos es crucial disminuir la informalidad laboral, responsable de la

alta evasión tributaria que aqueja a la región y que, a su vez, limita la efectividad de las políticas fiscales y socava las reformas.

Los mercados laborales fueron golpeados con dureza durante la pandemia. Actualmente, la región se enfrenta tanto a retos como a oportunidades. En primer lugar, se requieren políticas activas para acelerar la recuperación del empleo incluyendo: (i) programas que combinen las transferencias a los trabajadores desempleados con otras intervenciones que aumenten su empleabilidad futura (por ejemplo, políticas de intermediación laboral que mejoren la calidad y eficiencia de la adecuación entre los trabajadores y sus empleos y capacitación); (ii) créditos de contratación bajo la forma de reducción de los costos laborales (por ejemplo, salarios, impuestos sobre la nómina y capacitación) que contribuyan a estimular la creación de empleo a la vez que mejoren la empleabilidad y promuevan la formalización, y; (iii) políticas que alienten a las empresas a adoptar sistemas digitales para gestionar transacciones como los subsidios focalizados.

En segundo lugar, dado el resurgimiento de la informalidad, las políticas para abordar este problema son ahora más necesarias que nunca. La informalidad ofrece solo empleos mal pagados, inseguros e improductivos. Además, disminuye la base tributaria y explica gran parte de la mala cobertura de los sistemas de jubilación en la región. Para abordar la informalidad se requiere un esfuerzo concertado en varios frentes. Las reformas de los sistemas de seguridad social para que los beneficios sean universales independientemente del estatus de las personas en el mercado laboral, con un financiamiento que provenga de los impuestos generales en lugar de impuestos sobre los ingresos laborales, promocionaría el empleo formal. Los altos impuestos sobre los ingresos laborales son fuertes desincentivos para que las empresas se formalicen o para que las empresas formales contraten a trabajadores formales.

Las políticas fiscales deben complementar las intervenciones en el mercado laboral para impulsar empleos formales más productivos y mejor pagados. Por ejemplo, la digitalización de los registros tributarios y de las transacciones podría contribuir a abordar el problema de la información incompleta, asimétrica y obsoleta que alimenta la evasión fiscal y la informalidad. Un impuesto negativo sobre la renta (INR) o créditos fiscales similares al crédito tributario por ingreso del trabajo (EITC, por sus siglas en inglés) en Estados Unidos recompensarían la formalidad asegurando que el beneficio de trabajar formalmente (sueldo neto en el sector formal más cualquier transferencia adicional) sea siempre mayor que trabajar informalmente. El reintegro de los impuestos al valor agregado (IVA) a los hogares más pobres, en lugar de las exenciones de productos alimentarios u otros productos esenciales que consumen todos los hogares, mejoraría la progresividad de los sistemas tributarios a la vez que crearía incentivos para reducir la evasión y la informalidad.

En tercer lugar, la brecha de género, actualmente acentuada por la crisis, exige una contundente respuesta de las políticas. Los jóvenes y las mujeres deberían tener oportunidades para adquirir las habilidades que demandan los sectores más dinámicos.

Además, dado que la carga de cuidar a los demás recae desproporcionadamente sobre las mujeres, contar con sistemas universales de guarderías, de cuidados de las personas de edad avanzada y de otras personas que necesitan cuidados, deberían contribuir a que más mujeres entren en el mercado laboral.

En cuarto lugar, en numerosos países de la región hay importantes oportunidades para mejorar los sistemas de información con el fin de que la búsqueda de empleo y la adecuación de las habilidades sea más eficiente. Los programas de intermediación laboral han demostrado ser costo-efectivos al acortar la duración del desempleo y/o promover el empleo formal, sobre todo para los que tienen peores perspectivas de empleo. Además, gestionar la información recopilada puede ayudar tanto al sector público como al sector privado a ver cuáles son las habilidades más demandadas para luego crear programas de capacitación adecuados.

En quinto lugar, la crisis ha acelerado la tendencia hacia la digitalización y automatización, lo cual puede tener profundos impactos en los mercados laborales. Ya hay evidencia de que, en la recuperación, la pérdida de empleos continúa en las profesiones más vulnerables a la automatización. La subcontratación se puede volver cada vez más habitual y tener un impacto fundamental en la organización de las empresas. Si bien estas tendencias presentan un reto, también crean oportunidades. Los responsables de las políticas tendrán que mantenerse informados de cómo los rápidos cambios tecnológicos influyen en el mercado laboral. Las regulaciones en diferentes ámbitos quizá tengan que adaptarse para que los países aprovechen plenamente las oportunidades. Las administraciones tributarias podrían observar que las empresas pagan menos en impuestos, pero las autoridades también podrían gestionar las herramientas digitales para monitorear las transacciones. La digitalización y la automatización crearán y destruirán empleos. Los impactos netos siguen siendo objeto de controversias y pueden depender del tipo de innovación y las políticas públicas. Dado que éstas son tendencias globales y fundamentales, intentar resistirse a los cambios tecnológicos probablemente sea una estrategia perdedora. El desafío consiste en elaborar políticas que maximicen la creación de empleos nuevos y productivos y ayuden a aquellos que podrían salir perdiendo a adquirir habilidades y transitar hacia la nueva economía.

Acelerar el crecimiento del empleo, reducir la informalidad, abordar la brecha de género y encontrar maneras de beneficiarse de la digitalización y la automatización podría mejorar considerablemente los resultados del mercado laboral en la región. A su vez, dado que el desempleo y los salarios bajos están estrechamente asociados con la pobreza y la desigualdad, un aumento del empleo y de los salarios podría servir para mejorar notablemente estos indicadores sociales. Si bien la reducción de la pobreza y la desigualdad es una prioridad de primer orden, también puede promover la cohesión social y reducir las tensiones sociales.

Las políticas fiscal y monetaria también deben coordinarse estrechamente. Una pregunta crucial en aquellos países afortunados que exportan y gravan materias primas

es qué hacer con los ingresos imprevistos temporales. Los ingresos adicionales proporcionan una excelente oportunidad para disminuir los ratios de deuda y minimizar el costo de los intereses de tener deudas más altas. Dado que la inflación ha aumentado y que en numerosos casos se sitúa muy por encima de las metas de inflación, un aumento del gasto, que podría inducir a los bancos centrales a aumentar las tasas de interés de política aún más, podría ser sumamente ineficiente. Cualquier gasto adicional debería ser específico y estar bien focalizado para combatir el aumento de la pobreza o impulsar la oferta a través, por ejemplo, de inversiones en infraestructura de alta calidad y bien elegidas. Los importadores de petróleo tendrán que enfrentar el gasto adicional del precio del petróleo y el aumento del gasto en los subsidios de energía. Estos últimos también podrían tener un impacto en los exportadores de petróleo al reducir o incluso eliminar los ingresos adicionales en términos netos. En este contexto, la mejora de las políticas de subsidio para asegurar que se centren en ayudar sólo a los hogares más pobres o a sectores clave con fines específicos es muy valioso. En términos más generales, una coordinación estrecha y la consistencia entre las políticas fiscal y monetaria serán cruciales en los meses que vienen.

Un peligro en los países que se enfrentan a la necesidad de una consolidación fiscal y que no están teniendo ingresos adicionales es que los bancos centrales pueden verse presionados a optar por el financiamiento monetario de los déficits, lo cual debilitaría la credibilidad de los regímenes monetarios y amenazaría la independencia de los bancos centrales. Esto conduciría a un aumento de la inflación y a un peor desempeño económico, lo cual sería contraproducente para generar mejores niveles de vida, sobre todo para los más vulnerables. Las políticas fiscales y monetarias, por el contrario, deberían trabajar juntas para sostener la recuperación, pero también para asegurar la credibilidad del régimen monetario. Esto requiere de bancos centrales independientes que adopten las medidas necesarias para anclar las expectativas de inflación. Si las expectativas de inflación se desanclan, los costos de reducir la inflación y restaurar la credibilidad tienden a ser mayores que el costo de mantener la credibilidad ex ante.

Un logro notable durante la pandemia fue que la región pudo evitar crisis en sus balanzas de pagos. A pesar de la volatilidad inicial en los mercados financieros, la mayoría de los países pudo tener acceso al financiamiento de los mercados internacionales de capital y de fuentes multilaterales. Una pregunta clave gira en torno a cómo el aumento de las tasas de interés de política monetaria a nivel global puede tener un impacto en los flujos de capital y en el acceso a o el costo del financiamiento. El bajo impacto en los *spreads* de los mercados emergentes en marzo de 2022, pese a la guerra entre Rusia y Ucrania y el aumento de la tasa de interés de política en Estados Unidos, podría ser motivo para cierto cauto optimismo. Si se requieren medidas no previstas en materia de tasas de interés para disminuir la inflación y asegurar que las expectativas de inflación permanezcan ancladas, o si las ventas de activos se vuelven necesarias (ajuste cuantitativo), puede que los *spreads* de los mercados emergentes y las tasas de interés de política en la región aumenten aún

más. También se espera que, si Rusia o Ucrania se retrasan en el pago a sus acreedores o si tienen que reestructurar sus deudas, el mercado diferenciaría esos casos de la deuda general de las economías emergentes y que así se podría evitar el contagio financiero. En cualquier caso, los países en la región deben procurar mantener fundamentales macroeconómicos sólidos para asegurar un acceso continuo a los mercados de capital a un costo razonable durante ese período. Los países deben trabajar para reconstruir los amortiguadores fiscales y asegurar marcos de política macroeconómica consistentes.

La pandemia también ha afectado las cadenas globales de suministros, lo que podría traer importantes oportunidades a la región. La escasez y los cuellos de botella han llevado a las empresas en las economías avanzadas a reconfigurar sus proveedores a favor de fuentes más cercanas a sus operaciones y a crear una redundancia de proveedores para cubrirse ante disrupciones en las cadenas de suministros. Es probable que esta tendencia aumente a medida que se desarrolle el conflicto entre Rusia y Ucrania, dado que Rusia es un importante exportador de petróleo, gas, cereales y fertilizantes, por lo que es probable que como mínimo estos mercados se vean afectados durante el conflicto. Si bien los cuellos de botellas de los suministros y los cambios en la demanda pueden ser temporales, las relaciones comerciales globales son persistentes, lo cual significa que la región podría aumentar su participación en el comercio global. Dado que los precios de algunos productos clave que la región ya exporta se han disparado y han provocado aumentos en la inflación global, puede que América Latina y el Caribe esté bien situada para limitar la volatilidad de estos mercados y ayudar al mundo a contener las presiones inflacionarias globales. Si la región pudiera aumentar las exportaciones de petróleo y gas y de ciertos minerales y granos (productos exportados por Rusia y/o Ucrania), se podría limitar los movimientos de los precios en estos mercados globales tan importantes. Aun así, se requeriría un análisis cuidadoso de las inversiones necesarias y los plazos. Las curvas de los precios de futuros actualmente sugieren que los precios seguirán siendo elevados durante muchos meses, aunque una solución temprana de la guerra probablemente provocaría que los precios disminuyan bruscamente. Las técnicas de cobertura para fijar los precios serían valiosas en este contexto. Los bancos multilaterales de desarrollo, como el BID, pueden asesorar y ayudar a los países en este tipo de operaciones. En términos más generales, las políticas comerciales en el futuro deberían buscar cómo fortalecer las redes de exportación mediante una mejor infraestructura y logística, y fortalecer instituciones que promuevan el comercio y proporcionen información útil a los exportadores. Además, queda mucho trabajo por hacer para asegurar que los numerosos acuerdos comerciales ya firmados sean consistentes unos con otros y para acabar de construir la red de acuerdos comerciales en toda la región y con el resto del mundo allí donde hay eslabones perdidos.[1]

[1] Ver Powell (2017) y Mesquita Moreira y Stein (2019) para un debate.

La región se benefició de contar con sistemas financieros sólidos cuando la pandemia golpeó. Además, las primeras evidencias sugieren que los vínculos directos e incluso indirectos entre los sistemas bancarios en la región y Rusia y Ucrania son limitados. Las políticas financieras adoptadas en numerosos países para contener la pandemia fueron útiles para evitar eventos costosos de impago de préstamos. Sin embargo, puede que algunas políticas dificulten la medición de los niveles de riesgo crediticio, y que estos sean más altos de lo reportado. Debido a las moratorias sobre los préstamos y las normas de información asociadas, puede que los indicadores de riesgo tradicionales basados en los balances de los bancos no reflejen su situación real. Además, los balances de los bancos han girado hacia activos del sector público que arrojan calificaciones de riesgo muy bajas. A medida que estas políticas expiren, y a medida que el crédito al sector privado aumente, los reguladores y supervisores deberán trabajar con los bancos para asegurar que los indicadores tradicionales del balance reflejen adecuadamente los riesgos. Una herramienta adicional útil en este contexto son los ejercicios regulares de pruebas de estrés que revelan los riesgos de bancos individuales e indican la necesidad, si la hay, de inyectar más capital a lo largo del tiempo a medida que las economías se recuperen. Si bien numerosos países emplean las pruebas de estrés como una herramienta para analizar la estabilidad financiera sistémica, debido a la incertidumbre y a los problemas con los indicadores tradicionales en el balance, utilizar esta herramienta adicional para fines de supervisión puede ser valioso.

La pandemia ha planteado numerosos y serios desafíos a la región, que ahora pueden verse agravados por el conflicto entre Rusia y Ucrania debido a sus implicaciones en la economía mundial. Aun así, la resiliencia de América Latina y el Caribe ante la adversidad crea motivos para mostrarse optimista. La crisis ofrece una ventana de oportunidad para trabajar a favor de una nueva arquitectura de políticas en ámbitos cruciales para mejorar tanto la equidad como la eficiencia. Una mayor equidad contribuiría a reducir las tensiones sociales y facilitaría la implementación de reformas que favorezcan el crecimiento. Una mayor eficiencia mejoraría el panorama fiscal, contribuiría a disminuir los niveles de deuda y cimentaría las bases para un crecimiento más rápido y más equitativo después de la pandemia.

Referencias

Acemoglu, Daron y Pascual Restrepo. 2018. "The Race between Man and Machine: Implications of Technology for Growth, Factor Shares, and Employment." *American Economic Review* 108 (6): 1488–1542. https://doi.org/10.1257/aer.20160696.

Acevedo, Ivonne, Francesca Castellani, Maria Jose Cota, Giulia Lotti y Miguel Székely. 2021. "La pandemia aumenta la desigualdad en América Latina." *Impacto* (blog). 22 de septiembre de 2021. https://blogs.iadb.org/efectividad-desarrollo/es/la-pandemia-aumenta-la-desigualdad-en-america-latina/.

Acevedo, Ivonne, Francesca Castellani, Giulia Lotti y Miguel Székely. 2021. "Informalidad en los tiempos del COVID-19 en América Latina: Implicaciones y opciones de amortiguamiento." Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. https://doi.org/10.18235/0003220.

Alaimo, Verónica, Mariano Bosch, Melany Gualavisí y Juan Miguel Villa. 2017. "Measuring the Cost of Salaried Labor in Latin America and the Caribbean." Nota técnica del BID no. 1291. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. https://doi.org/10.18235/0000758.

Alstadsæter, Annette, Niels Johannesen y Gabriel Zucman. 2019. "Tax Evasion and Inequality." *American Economic Review* 109 (6): 2073–2103. https://doi.org/10.1257/aer.20172043.

Altamirano Montoya, Álvaro y Oliver Azuara. 2021. "Un año de COVID-19 en América Latina: ¿cuál es la magnitud de la crisis laboral y cómo son las perspectivas de recuperación?" *Factor Trabajo* (blog). 26 de febrero, 2021. https://blogs.iadb.org/trabajo/es/un-ano-de-covid-19-en-america-latina-cual-es-la-magnitud-de-la-crisis-laboral-y-como-son-las-perspectivas-de-recuperacion/.

Álvarez, Andrés, David Montoya, Andrés Zambrano y Hernando Zuleta. 2021. "The Role of the Informal Sector in the COVID Crisis: A Cushion or an Amplifier?" Documento de trabajo. Bógota: Universidad de los Andes. https://economia.uniandes.edu.co/sites/default/files/seminariocede/2021/The-Role-of-the-Informal-Sector-in-the-COVID-crisis.pdf.

Álvarez, Jorge y Carlo Pizzinelli. 2021. "COVID-19 and the Informality-Driven Recovery: The Case of Colombia's Labor Market." Documento de trabajo del FMI no. 21/235. Washington, DC: Fondo Monetario Internacional. https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2021/235/001.2021.issue-235-en.xml.

Ardanaz, Martín, Eduardo A. Cavallo, Alejandro Izquierdo y Jorge Puig. 2021a. "Growth-Friendly Fiscal Rules? Safeguarding Public Investment from Budget Cuts through

Fiscal Rule Design." *Journal of International Money and Finance* 111 (marzo): 102319. https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2020.102319.

———. 2021b. "The Output Effects of Fiscal Consolidations: Does Spending Composition Matter?" Documento de trabajo del BID no. 1302. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. https://doi.org/10.18235/0003881.

Ardanaz, Martín, Mark Hallerberg y Carlos Scartascini. 2020. "Fiscal Consolidations and Electoral Outcomes in Emerging Economies: Does the Policy Mix Matter? Macro and Micro Level Evidence from Latin America." *European Journal of Political Economy* 64 (septiembre): 101918. https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2020.101918.

Autor, David H., David Dorn, Gordon H. Hanson y Jae Song. 2014. "Trade Adjustment: Worker-Level Evidence." *The Quarterly Journal of Economics* 129 (4): 1799–1860. https://doi.org/10.1093/qje/qju026.

Autor, David H., Lawrence F. Katz y Melissa S. Kearney. 2006. "The Polarization of the U.S. Labor Market." *American Economic Review* 96 (2): 189–94. https://doi.org/10.1257/000282806777212620.

Ayres, João, Pablo Andrés Neumeyer y Andrew Powell. 2021. "Monetary Policy through COVID-19: Pushing on a String – the Case of Latin America and the Caribbean." *VOX EU* (blog). 19 de julio de 2021. https://voxeu.org/article/monetary-policy-latin-america-and-caribbean-during-covid-19.

Azuara, Oliver, María Victoria Fazio, Anne Hand, Lukas Keller, Catalina Rodríguez y María Teresa Silva-Porto. 2020. *El futuro del trabajo en América Latina y el Caribe: ¿Cómo puede la tecnología facilitar la recuperación del empleo tras el COVID-19?* Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. https://publications.iadb.org/es/el-futuro-del-trabajo-en-america-latina-y-el-caribe-como-puede-la-tecnologia-facilitar-la.

Bando, Rosangela, Otavio Canozzi, José Martínez y Ana Lucía Dezolt. 2021. "May I Calculate Your Taxes?: The Effect of Bookkeeping on Tax Compliance under a Simplified Regime." Documento de trabajo del BID no. 1211. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. https://doi.org/10.18235/0003386.

Bartik, Timothy J. 2018. "'But For' Percentages for Economic Development Incentives: What Percentage Estimates Are Plausible Based on the Research Literature?" Documento de trabajo del Upjohn Institute no. 18–289. Kalamazoo: W.E. Upjohn Institute for Employment Research. https://doi.org/10.17848/wp18–289.

BCE (Banco Central Europeo). 2021. *Combined Monetary Policy Decisions and Statement.* Frankfurt: Banco Central Europeo. https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/shared/pdf/ecb.ds211216.en.pdf.

Becker, Gary S. 1993. *Human Capital: A Theoretical and Empirical Analysis, with Special Reference to Education*. Tercera edición. Chicago: University of Chicago Press. https://press.uchicago.edu/ucp/books/book/chicago/H/bo3684031.html.

Bérgolo, Marcelo y Guillermo Cruces. 2021. "The Anatomy of Behavioral Responses to Social Assistance When Informal Employment Is High." *Journal of Public Economics* 193 (enero): 104313. https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2020.104313.

BID (Banco Interamericano de Desarrollo). 2021a. "Extractive Industries Sector Framework Document." Banco Interamericano de Desarrollo. https://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getdocument.aspx?docnum=EZSHARE-1695735402-49.

———. 2021b. "Labor Sector Framework Document." Banco Interamericano de Desarrollo. https://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getdocument.aspx?docnum=EZSHARE-610188120-18.

———. 2022. "Analysis of the Incidence of Consumption Taxes in Selected Countries of Latin America and the Caribbean." Banco Interamericano de Desarrollo. Documento inédito.

Bloom, Nicholas, Benn Eifert, Aprajit Mahajan, David J. McKenzie y John Roberts. 2013. "Does Management Matter? Evidence from India." *The Quarterly Journal of Economics* 128 (1): 1–51. https://doi.org/10.1093/qje/qjs044.

Bottan, Nicolás L., Bridget Hoffmann y Diego A. Vera-Cossío. 2020. "The Unequal Impact of The Coronavirus Pandemic: Evidence from Seventeen Developing Countries." Documento de trabajo del BID no. 1150. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. https://doi.org/10.18235/0002451.

———. 2021. "Stepping up during a Crisis: The Unintended Effects of a Noncontributory Pension Program during the Covid-19 Pandemic." *Journal of Development Economics* 150 (Mayo): 102635. https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2021.102635.

Bruhn, Miriam. 2020. "Can Wage Subsidies Boost Employment in the Wake of an Economic Crisis? Evidence from Mexico." *The Journal of Development Studies* 56 (8): 1558–77. https://doi.org/10.1080/00220388.2020.1715941.

Bruhn, Miriam, Dean Karlan y Antoinette Schoar. 2018. "The Impact of Consulting Services on Small and Medium Enterprises: Evidence from a Randomized Trial in Mexico." *Journal of Political Economy* 126 (2): 635–87. https://doi.org/10.1086/696154.

Busso, Matias, Juanita Camacho, Julián Messina y Guadalupe Montenegro. 2021. "Social Protection and Informality in Latin America during the COVID-19 Pandemic." *PLOS ONE* 16 (11): e0259050. https://doi.org/10.1371/journal.pone.0259050.

Busso, Matias y Julián Messina, eds. 2020. *La crisis de la desigualdad: América Latina y el Caribe en la encrucijada*. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/La-crisis-de-la-desigualdad-America-Latina-y-el-Caribe-en-la-encrucijada.pdf

Bustelo, Monserrat, Agustina Suaya y Evelyn Vezza. 2021. "Hacia una nueva realidad laboral para las mujeres: soluciones para recuperar el empleo femenino en ALC." Nota técnica del BID no. 2235. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. https://doi.org/10.18235/0003399.

Cahuc, Pierre, Francis Kramarz y Sandra Nevoux. 2018. "When Short-Time Work Works." Documento de discusión CEPR no. 13041. Londres: Centre for Economic Policy Research. https://cepr.org/active/publications/discussion_papers/dp.php?dpno=13041.

Calderón, Gabriela, Jesse M. Cunha y Giacomo De Giorgi. 2020. "Business Literacy and Development: Evidence from a Randomized Controlled Trial in Rural Mexico." *Economic Development and Cultural Change* 68 (2): 507–40. https://doi.org/10.1086/701213.

Calvo, Guillermo A., Alejandro Izquierdo y Rudy Loo-Kung. 2012. "Optimal Holdings of International Reserves: Self-Insurance against Sudden Stop." Documento de trabajo NBER no. 18219. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research. https://doi.org/10.3386/w18219.

Card, David, Jochen Kluve y Andrea Weber. 2010. "Active Labour Market Policy Evaluations: A Meta-Analysis." *The Economic Journal* 120 (548): F452–77. https://doi.org/10.1111/j.1468–0297.2010.02387.x.

Castillo, Victoria, Alessandro Maffioli, Ana P. Monsalvo, Sofía Rojo y Rodolfo Stucchi. 2010. "Can SME Policies Improve Firm Performance? Evidence from an Impact Evaluation in Argentina." *SSRN Electronic Journal*, diciembre. https://papers.ssrn.com/abstract=1848984.

Cavallo, Eduardo A., María José González Jaramillo, Juan M. Hernández y Andrew Powell. 2022. "Sudden Stops in Latin America and the Caribbean during COVID-19." Documento de trabajo del BID no. 1313. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo.

Cavallo, Eduardo A., Alejandro Izquierdo y John J. León-Díaz. 2020. "Preventing Sudden Stops in Net Capital Flows." Documento de trabajo del BID no. 1132. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. https://doi.org/10.18235/0002561.

Cavallo, Eduardo A. y Andrew Powell, eds. 2018. *La hora del crecimiento*. Informe Macroeconómico de América Latina y el Caribe 2018. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. https://publications.iadb.org/es/informe-macroeconomico-de-america-latina-y-el-caribe-2018-la-hora-del-crecimiento

——, eds. 2021. *Oportunidades para un mayor crecimiento sostenible tras la pandemia*. Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe 2021. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. https://flagships.iadb.org/es/MacroReport2021/Oportunidades-para-un-mayor-crecimiento-sostenible-tras-la-pandemia

Cavallo, Eduardo A., Andrew Powell y Tomas Serebrisky, eds. 2020. *De estructuras a servicios: El camino a una mejor infraestructura en América Latina y el Caribe*. Serie Desarrollo en las Américas. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. https://flagships.iadb.org/es/DIA2020/de-estructuras-a-servicios

Cejudo, Guillermo, Cynthia L. Michel y Diana L. Ramírez. 2021. "Inventario y caracterización de los programas de apoyo al ingreso en América Latina y el Caribe frente a COVID-19." Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. https://doi.org/10.18235/0003840.

CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe). 2020a. *Sectores y empresas frente al COVID-19: emergencia y reactivación.* Informe Especial COVID-19 no. 4. Santiago: Naciones Unidas. https://www.un-ilibrary.org/content/books/9789210054751

———. 2020b. *Universalizar el acceso a las tecnologías digitales para enfrentar los efectos del COVID-19*. Informe especial COVID-19 no. 7. Santiago: Naciones Unidas. https://www.un-ilibrary.org/content/books/9789210054782.

Cesa-Bianchi, Ambrogio, Alessandro Rebucci, M. Hashem Pesaran y TengTeng Xu. 2012. "China's Emergence in the World Economy and Business Cycles in Latin America." *Economía Journal* 12 (2): 1–75.

Chancel, Lucas, Thomas Piketty, Emmanuel Saez y Gabriel Zucman. 2021. *World Inequality Report 2022*. París: World Inequality Lab. https://wir2022.wid.world/.

CIAT (Centro Interamericano de Administraciones Tributarias). 2020. "Las TIC como herramienta estratégica para potenciar las administraciones tributarias." Seattle y Ciudad de Panamá: Bill & Melinda Gates Foundation y Centro Interamericano de Administraciones Tributarias. https://biblioteca.ciat.org/opac/book/5731.

Cockx, Bart, Christian Goebel y Stéphane Robin. 2013. "Can Income Support for Part-Time Workers Serve as a Stepping-Stone to Regular Jobs? An Application to Young Long-Term Unemployed Women." *Empirical Economics* 44 (1): 189–229. https://doi.org/10.1007/s00181-010-0357-8.

Cont, Walter y Carola Pessino. De próxima publicación. "Consecuencias fiscales de sistemas de pensiones de capitalización con garantías de pensión mínima." Documento de trabajo del BID. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo.

Cravo, Tulio Antonio, Bettina Becker y Adrian Gourlay. 2015. "Regional Growth and SMEs in Brazil: A Spatial Panel Approach." *Regional Studies* 49 (12): 1995–2016. https://doi.org/10.1080/00343404.2014.890704.

Davis, Scott, Marios Michaelides, Eileen Poe-Yamagata y Andrew Davis. 2013. *Evaluation of the GATE II Grants: Is Self-Employment Training Effective for Rural and Older Dislocated Workers?* Washington, DC: U.S. Department of Labor. https://wdr.doleta.gov/research/FullText_Documents/ETAOP-2017-09_Evaluation_of_the_GATE_II_Grants.pdf.

Davis, Steven J. y Till von Wachter. 2011. "Recessions and the Costs of Job Loss." *Brookings Papers on Economic Activity* 43 (2): 1–72.

Delgado, Raúl, Huáscar Eguino y Aloisio Lopes, eds. 2021. *Política fiscal y cambio climático: experiencias recientes de los ministerios de finanzas de América Latina y el Caribe*. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. https://doi.org/10.18235/0003376.

Dellas, Harris, Dimitris Malliaropulos, Dimitris Papageorgiou y Evangelia Vourvachaki. 2017. "Fiscal Policy with an Informal Sector." Documento de trabajo del Banco de Grecia no. 235. Atenas: Banco de Grecia.

Del Ninno, Carlo, Kalanidhi Subbarao y Annamaria Milazzo. 2009. *How to Make Public Works Work: A Review of the Experiences*. Washington, DC: Banco Mundial. https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/11718.

Díaz de Astarloa, Bernardo, Nanno Mulder, Sandra Corcuera-Santamaria, Winfried Weck, Lucas Barreiros, Rodrigo Contreras-Huerta, Alejandro Patiño y Marcee Gómez. 2021. "Recuperación Económica tras la Pandemia Covid-19: Empoderar a América Latina y el Caribe para un mejor aprovechamiento del comercio electrónico y digital." Documento de discusión del BID no. 881. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Recuperacion-economica-tras-la-pandemia-COVID-19-empoderar-a-America-Latina-y-el-Caribe-para-un-mejor-aprovechamiento-del-comercio-electronico-y-digital.pdf

Engel, Eduardo M.R.A., Alexander Galetovic y Claudio E. Raddatz. 1999. "Taxes and Income Distribution in Chile: Some Unpleasant Redistributive Arithmetic." *Journal of Development Economics* 59 (1): 155–92. https://doi.org/10.1016/S0304-3878(99)00009-7.

Fernández, Cristina y Leonardo Villar. 2017. "The Impact of Lowering the Payroll Tax on Informality in Colombia." *Economía Journal* 18 (1): 125–55.

Finkelstein Shapiro, Alan y Federico S. Mandelman. 2021. "Digital Adoption, Automation, and Labor Markets in Developing Countries." *Journal of Development Economics* 151 (junio): 102656. https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2021.102656.

FMI (Fondo Monetario Internacional). 2020. *Perspectivas económicas regionales para América Latina y el Caribe*. Washington, DC: Fondo Monetario Internacional. https://www.imf.org/en/Publications/REO/WH/Issues/2020/10/13/regional-economic-outlook-western-hemisphere.

———. 2021a. *Ecuador: 2021 Article IV Consultation, Second and Third Reviews Under the Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility, Request for a Waiver of Nonobservance of Performance Criterion y Financing Assurances Review-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Ecuador*. IMF Country Report 21/228. Washington, DC: Fondo Monetario Internacional. https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2021/10/07/Ecuador-2021-Article-IV-Consultation-Second-and-Third-Reviews-Under-the-Extended-482093.

———. 2021b. *Perspectivas de la Economía Mundial: Manejar recuperaciones divergentes*. Abril. Washington, DC: Fondo Monetario Internacional. https://www.elibrary.imf.org/view/book/9781513577951/9781513577951.xml.

———. 2021c. *Perspectivas de la Economía Mundial. La recuperación en tiempos de pandemia*. Octubre. Washington, DC: Fondo Monetario Internacional. https://www.elibrary.imf.org/view/books/081/460116-9781513577524-en/460116-9781513577524-en-book.xml.

———. 2022. *Perspectivas de la Economía Mundial: Creciente número de casos, una recuperación interrumpida y mayor inflación*. Enero. Washington, DC: Fondo Monetario

Internacional. https://www.elibrary.imf.org/view/books/081/511928-9781616358877-es/511928-9781616358877-es-book.xml.

Focus Economics. 2022. *LatinFocus Consensus Forecast*. Barcelona: Focus Economics. https://www.focus-economics.com/online-store/products/annual-subscription/latin-america.

Forslund, Anders, Peter Fredriksson y Johan Vikström. 2011. "What Active Labor Market Policy Works in a Recession?" Documento de trabajo no. 2011:2. Uppsala: Institute for Evaluation of Labour Market and Education Policy. https://www.ifau.se/globalassets/pdf/se/2011/wp11-02-what-active-labor-market-policy-works-in-a-recession.pdf.

Furceri, Davide, Gabriele Ciminelli, Giorgio Saponaro y Alberto Alesina. 2021. "Austerity and Elections." Documento de trabajo del FMI no. 21/121. Washington, DC: Fondo Monetario Internacional. https://ideas.repec.org/p/imf/imfwpa/2021-121.html.

Galasso, Emanuela, Martin Ravallion y Agustín Salvia. 2004. "Assisting the Transition from Workfare to Work: A Randomized Experiment." *Industrial and Labor Relations Review* 58 (1): 128–42. https://doi.org/10.2307/4126640.

Galindo, Arturo y Andrew Powell. De próxima publicación. "Forbearance versus Risk Recognition: Financial Systems in Latin America and the Caribbean." Documento de trabajo del BID. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo.

Gasparini, Leonardo, Francisco Haimovich y Sergio Olivieri. 2007. "Labor Informality Effects of a Poverty-Alleviation Program." Documento de trabajo CEDLAS no. 53. La Plata: Universidad Nacional de la Plata. https://ideas.repec.org/p/dls/wpaper/0053.html.

Gerfin, Michael, Michael Lechner y Heidi Steiger. 2002. "Does Subsidised Temporary Employment Get the Unemployed Back to Work? An Econometric Analysis of Two Different Schemes." Documento de discusión IZA no. 606. Bonn: IZA. https://ideas.repec.org/p/iza/izadps/dp606.html.

Giordano, Paolo, Rosario Campos, Kathia Michalczewsky y Jesica De Angelis. 2021. Monitor de Comercio e Integración 2021: *El día después: La recuperación comercial de América Latina y el Caribe tras la pandemia 2021*. Editado por Paolo Giordano. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. https://doi.org/10.18235/0003776.

Giupponi, Giulia y Camille Landais. 2018. "Subsidizing Labor Hoarding in Recessions: The Employment and Welfare Effects of Short-Time Work." Documento de discusión CEPR no. 13310. Londres: Centre for Economic Policy Research. https://cepr.org/active/publications/discussion_papers/dp.php?dpno=13310.

———. 2020. "Building Effective Short-Time Work Schemes for the COVID-19 Crisis." *VOX EU* (blog). 1 de abril de 2020. https://voxeu.org/article/building-effective-short-time-work-schemes-covid-19-crisis.

Goldfajn, Ilan, Anna Ivanova y Jorge Roldos. 2022. "Latin America's Strong Recovery Is Losing Momentum, Underscoring Reform Needs." *IMFBlog* (blog). 31 de enero

de 2022. https://blogs.imf.org/2022/01/31/latin-americas-strong-recovery-is-losing-momentum-underscoring-reform-needs/.

Goldman Sachs. 2022. "LatAm: 10 Questions for 2022." Latin America Economics Analyst. Nueva York: Goldman Sachs.

Gunter, Samara, Daniel Riera-Crichton, Carlos A. Végh y Guillermo Vuletin. 2021. "Non-Linear Effects of Tax Changes on Output: The Role of the Initial Level of Taxation." *Journal of International Economics* 131 (julio): 103450. https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2021.103450.

Hallerberg, Mark y Carlos Scartascini. 2017. "Explaining Changes in Tax Burdens in Latin America: Do Politics Trump Economics?" *European Journal of Political Economy* 48 (junio): 162–79. https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2016.07.004.

Hernani-Limarino, Werner, María Villegas y Ernesto Yáñez. 2011. "Unemployment in Bolivia: Risks and Labor Market Policies." Documento de trabajo del BID no. 271. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. https://publications.iadb.org/en/publication/11018/unemployment-bolivia-risks-and-labor-market-policies.

Izquierdo, Alejandro, Philip Keefer, Allen Blackman, Matías Busso, Eduardo A. Cavallo, Gregory Elacqua, Ana María Ibáñez, *et al*. 2020. *Salir del túnel pandémico con crecimiento y equidad: Una estrategia para un nuevo compacto social en América Latina y el Caribe*. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Salir-del-tunel-pandemico-con-crecimiento-y-equidad-Una-estrategia-para-un-nuevo-compacto-social-en-America-Latina-y-el-Caribe.pdf .

Izquierdo, Alejandro, Ruy Lama, Juan Pablo Medina, Jorge Puig, Daniel Riera-Crichton, Carlos Végh y Guillermo Vuletin. 2019. "Is the Public Investment Multiplier Higher in Developing Countries? An Empirical Investigation." Documento de trabajo NBER no. 26478. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research. https://doi.org/10.3386/w26478.

Izquierdo, Alejandro, Carola Pessino y Guillermo Vuletin, eds. 2018. *Mejor gasto para mejores vidas: Cómo América Latina y el Caribe puede hacer más con menos.* Serie Desarrollo en las Américas. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. https://flagships.iadb.org/es/DIA2018/Mejor-Gasto-para-Mejores-Vidas.

Jarmin, Ronald S. 1999. "Evaluating the Impact of Manufacturing Extension on Productivity Growth." *Journal of Policy Analysis and Management* 18 (1): 99–119.

Keefer, Philip y Carlos Scartascini, eds. 2022. *Confianza: La clave de la cohesión social y el crecimiento en América Latina y el Caribe*. Serie Desarrollo en las Américas. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. https://flagships.iadb.org/es/DIA2021/Confianza-La-clave-de-la-cohesion-social-y-el-crecimiento-en-America-Latina-y-el-Caribe.

Kehoe, Timothy J. y Juan Pablo Nicolini, eds. 2021. *A Monetary and Fiscal History of Latin America, 1960–2017.* Minneapolis: University of Minnesota Press. https://manifold.bfi.uchicago.edu/projects/monetary-fiscal-history-latin-america-1960-2017.

Kluve, Jochen. 2006. "The Effectiveness of European Active Labor Market Policy." *SSRN Electronic Journal*, marzo. https://doi.org/10.2139/ssrn.892341.

Kopp, Daniel y Michael Siegenthaler. 2021. "Short-Time Work and Unemployment in and after the Great Recession." *Journal of the European Economic Association* 19 (4): 2283–2321. https://doi.org/10.1093/jeea/jvab003.

Levy, Santiago y Guillermo Cruces. 2021. "Time for a New Course: An Essay on Social Protection and Growth in Latin America." PNUD ALC Documento de trabajo no. 24. Nueva York: PNUD. https://www.latinamerica.undp.org/content/rblac/en/home/library/human_development/time-for-a-new-course--an-essay-on-social-protection-and-growth-.html.

Leyva, Gustavo y Carlos Urrutía. 2021. "Informal Labor Markets in Times of Pandemic: Evidence for Latin America and Policy Options." Documento de trabajo. Ciudad de México: Centro de Estudios Monetarios Interamericanos. https://www.cemla.org/actividades/2021-final/2021-07-conference-frbny-ecb/SIII.1(PAPER)Leyva_Urrutia.pdf.

Martínez Frischer, André, Maria Cristina Mac Dowell, Soraya Naffah Ferreira y Ricardo Gazel. 2022. "A modernização fiscal dos estados brasileiros e seu impacto arrecadatório e econômico: o caso do Profisco." Banco Interamericano de Desarrollo. https://events.iadb.org/events/handler/geteventdocument.ashx?AFCF784DCD0CBF43BE2C6862BF3344019B6F426917FF322FD8A8F81E83DA20481D8DA84ED5DD6845D55236D95307F73460F8A5E7C0EBC8D1AC054B013B5AF83C419826F872AA18F8.

McKenzie, David J. y Christopher M. Woodruff. 2015. "Business Practices in Small Firms in Developing Countries." Documentos de trabajo sobre investigaciones relativas a políticas no. 7405. Washington, DC: Banco Mundial. https://documents1.worldbank.org/curated/en/812381467999130334/pdf/WPS7405.pdf.

McKinsey and Company. 2021. "The Top Trends in Tech – Executive Summary Download." https://www.mckinsey.com/~/media/McKinsey/Business%20Functions/McKinsey%20Digital/Our%20Insights/The%20top%20trends%20in%20tech%20final/Tech-Trends-Exec-Summary.

Mesquita Moreira, Mauricio y Ernesto H. Stein, eds. 2019. *De promesas a resultados en el comercio internacional: Lo que la integración global puede hacer por América Latina y el Caribe*. Serie Desarrollo en las Américas. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. https://doi.org/10.18235/0001886.

Messina, Julián y Joana Silva. 2019. "Twenty Years of Wage Inequality in Latin America." Policy Research no. 8995. Washington, DC: Banco Mundial. https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/32348.

Ministerio de Hacienda de Chile. 2021. *Estado de la hacienda pública 2021*. Santiago de Chile: Ministerio de Hacienda de Chile. http://www.hacienda.cl/areas-de-trabajo/presupuesto-nacional/estado-de-la-hacienda-publica/estado-de-la-hacienda-publica-2021.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia. 2021. *Marco fiscal de mediano plazo 2021*. Bogotá: Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia. https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-165808%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased.

Mooney, Henry y María Alejandra Zegarra. 2020. "COVID-19: shock sin precedentes sobre el turismo en América Latina y el Caribe." Resumen de políticas del BID no. 339. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/COVID-19-Shock-sin-precedentes-sobre-el-turismo-en-America-Latina-y-el-Caribe.pdf.

Neumark, David y Diego Grijalva. 2013. "The Employment Effects of State Hiring Credits During and After the Great Recession." Documento de trabajo NBER no. 18928. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research. https://doi.org/10.3386/w18928.

Novella, Rafael y Horacio Valencia. 2019. "Active Labor Market Policies in a Context of High Informality: The Effect of PAE in Bolivia." Documento de trabajo del BID no. 1062. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. https://doi.org/10.18235/0001966.

Nuguer, Victoria y Andrew Powell, eds. 2020a. *La inclusión en tiempos de COVID-19*. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/La-inclusion-en-tiempos-de-COVID-19.pdf.

———, eds. 2020b. *Políticas para combatir la pandemia*. Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe 2020. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. https://flagships.iadb.org/es/MacroReport2020/Politicas-para-combatir-la-pandemia.

OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos). 2016. *Technologies for Better Tax Administration: A Practical Guide for Revenue Bodies*. París: OECD. https://doi.org/10.1787/9789264256439-en.

———. 2022. "Interim Report March 2022: Economic and Social Impacts and Policy Implications of the War in Ukraine." Perspectivas Económicas de la OCDE. Paris: OCDE. https://doi.org/10.1787/4181d61b-en.

OIT (Organización Internacional del Trabajo). 2020. *Panorama Laboral 2020. América Latina y el Caribe*. Ginebra: Organización Internacional del Trabajo. http://www.ilo.org/americas/publicaciones/WCMS_764630/lang--es/index.htm.

Pagés, Carmen. 2017. "Do Payroll Tax Cuts Boost Formal Jobs in Developing Countries." IZA World of Labor. https://wol.iza.org/uploads/articles/345/pdfs/do-payroll-tax-cuts-boost-formal-jobs-in-developing-countries.pdf?v=1.

Pappa, Evi, Rana Sajedi y Eugenia Vella. 2015. "Fiscal Consolidation with Tax Evasion and Corruption." *Journal of International Economics* 96 (julio): S56–75. https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2014.12.004.

Parrado, Eric y Andrew Powell. 2021. "Un momento crítico para la autonomía de los bancos centrales." *Ideas que cuentan* (blog). 21 de julio de 2021. https://blogs.iadb.org/ideas-que-cuentan/es/un-momento-critico-para-la-autonomia-de-los-bancos-centrales/

Pastor, Cinthya, Maria Eugenia Rivas, Juan Pablo Brichetti, Julian Dorr y Tomás Serebrisky. 2020. *El Potencial de la inversión en infraestructura para impulsar el empleo en América Latina y el Caribe*. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. https://doi.org/10.18235/0002645.

Pessino, Carola. 2017. "Utilizando Big Data para construir un sistema de inteligencia fiscal para los gobiernos." *Gestión Fiscal* (blog). 13 de junio de 2017. https://blogs.iadb.org/gestion-fiscal/es/inteligencia-fiscal-para-los-gobiernos/.

Pessino, Carola y Ricardo Fenochietto. 2007. "How to Implement a National Coordinated System for the Identification of Individuals and Information Exchange to Improve Fiscal and Social Equity: Lessons from Latin American Countries." En *Proceedings of the 1st International Conference on Theory and Practice of Electronic Governance – ICEGOV '07*, 269. Macao, China: ACM Press. https://doi.org/10.1145/1328057.1328114.

Pessino, Carola, Emilio Pineda y Valentina Alarcón. 2021. "Ahora es el momento de impulsar la formalización laboral en América Latina y el Caribe." *Gestión Fiscal* (blog). 15 de marzo de 2021. https://blogs.iadb.org/gestion-fiscal/es/formalizacion-laboral-en-america-latina-y-el-caribe/.

Pessino, Carola, Emilio Pineda y Alejandro Rasteletti. De próxima publicación. "Sustainable and Effective Fiscal Policy and Management for Inclusive Growth in Latin America and the Caribbean." Documento de trabajo del BID. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo.

Pessino, Carola y Teresa Ter-Minassian. 2021. "Enfrentando los costos fiscales del envejecimiento poblacional en América Latina y el Caribe con lecciones de los países desarrollados." Documento de discusión del BID no. 859. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Enfrentando-los-costos-fiscales-del-envejecimiento-poblacional-en-America-Latina-y-el-Caribe-con-lecciones-de-los-paises-desarrollados.pdf.

Pignatti Morano, Clemente. 2016. "Do Public Employment Services Improve Employment Outcomes? Evidence from Colombia." Documento de trabajo del Departamento de Investigación no. 10. Ginebra: Organización Internacional del Trabajo. http://ilo.ch/wcmsp5/groups/public/@dgreports/@inst/documents/publication/wcms_460473.pdf.

Piza, Caio, Tulio Antonio Cravo, Linnet Taylor, Lauro González, Isabel Musse, Isabela Furtado, Ana C. Sierra y Samer Abdelnour. 2016. "The Impact of Business Support Services for Small and Medium Enterprises on Firm Performance in Low- and Middle-Income Countries: A Systematic Review." *Campbell Systematic Reviews* 12 (1): 1–167.

Ploeg, Frederick van der y Anthony J. Venables. 2011. "Harnessing Windfall Revenues: Optimal Policies for Resource-Rich Developing Economies." *The Economic Journal* 121 (551): 1–30. https://doi.org/10.1111/j.1468-0297.2010.02411.x.

Pomeranz, Dina. 2015. "No Taxation without Information: Deterrence and Self-Enforcement in the Value Added Tax." *American Economic Review* 105 (8): 2539–69. https://doi.org/10.1257/aer.20130393.

Powell, Andrew, ed. 2012. *El mundo de los senderos que se bifurcan: América Latina y el Caribe ante los riesgos económicos globales*. Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe 2012. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/El-mundo-de-los-senderos-que-se-bifurcan-Am%C3%A9rica-Latina-y-el-Caribe-ante-los-riesgos-econ%C3%B3micos-globales.pdf.

Powell, Andrew, ed. 2017. *Caminos para crecer en un nuevo mundo comercial*. Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe 2017. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. https://publications.iadb.org/es/publicacion/informe-macroeconomico-de-america-latina-y-el-caribe-2017-caminos-para-crecer-en-un.

Prada, María Fernanda, Graciana Rucci y Sergio Urzúa. 2019. "Training, Soft Skills and Productivity: Evidence from a Field Experiment in Retail." Documento de trabajo del BID no. 9647. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. https://ideas.repec.org/p/idb/brikps/9647.html.

Rasteletti, Alejandro y Eduardo Saravia. 2022. "Tax Expenditure and Evasion in the Value Added Tax in Latin America and the Caribbean." Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. Documento inédito.

Reserva Federal de Estados Unidos. 2021. "Federal Open Market Committee Meeting Minutes, Transcripts, and Other Documents (14–15 de diciembre de 2021)." https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcminutes20211215.pdf.

Reyes-Tagle, Gerardo, Carolina Roca y Fernando Barraza. 2021. "Transformación digital en las administraciones tributarias de América Latina: Chile." Documento de discusión del BID no. 885. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. https://doi.org/10.18235/0003871.

Ripani, Laura, Nicolás Soler, Adriana Kugler, Maurice Kugler y Rodimiro Rodrigo. 2020. *El futuro del trabajo en América Latina y el Caribe: ¿Cuál es el impacto de la automatización en el empleo y los salarios?* Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. https://doi.org/10.18235/0002960.

Robles, Marcos, Marcela G. Rubio y Marco Stampini. 2015. "¿Las transferencias monetarias han sido capaces de llegar a los pobres de América Latina y el Caribe?" Resumen de políticas del BID no. 246. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/%C2%BFLas-transferencias-monetarias-han-sido-capaces-de-llegar-a-los-pobres-de-Am%C3%A9rica-Latina-y-el-Caribe.pdf.

Schmieder, Johannes F., Till von Wachter y Joerg Heining. 2018. "The Costs of Job Displacement over the Business Cycle and Its Sources: Evidence from Germany."

Documento de trabajo. Los Ángeles: UCLA. http://www.econ.ucla.edu/tvwachter/papers/Jobloss_wp_2018_3_20.pdf.

Slemrod, Joel. 2019. "Tax Compliance and Enforcement." *Journal of Economic Literature* 57 (4): 904–54. https://doi.org/10.1257/jel.20181437.

Stampini, Marco, Pablo Ibarrarán, Carolina Rivas y Marcos Robles. 2021. "Adaptable, pero no por diseño: Transferencias monetarias en América Latina y el Caribe antes, durante y después de la pandemia del COVID-19." Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Adaptable-pero-no-por-diseno-Transferencias-monetarias-en-America-Latina-y-el-Caribe-antes-durante-y-despues-de-la-pandemia-del-COVID-19.pdf.

Valencia, Óscar M. 2021. "Appendix A." En *Oportunidades para un mayor crecimiento sostenible tras la pandemia*, editado por Eduardo A. Cavallo y Andrew Powell, 1–4. Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe 2021. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Informe-macroeconomico-de-America-Latina-y-el-Caribe-2021-Oportunidades-para-un-mayor-crecimiento-sostenible-tras-la-pandemia.pdf.

BID