

¿LISTOS PARA DESPEGAR?

Aprovechar la estabilidad
macroeconómica para el crecimiento



Arturo J. Galindo
Alejandro Izquierdo



¿LISTOS PARA DESPEGAR?

Aprovechar la estabilidad
macroeconómica para el crecimiento

Coordinado por
Arturo J. Galindo
Alejandro Izquierdo

Banco Interamericano de Desarrollo

2024

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

¿Listos para despegar?: aprovechar la estabilidad macroeconómica para el crecimiento / coordinado por Arturo J. Galindo, Alejandro Izquierdo.

p. cm.

Incluye referencias bibliográficas.

“Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe 2024.”

1. Economic development-Latin America. 2. Economic development-Caribbean Area. 3. Fiscal policy-Latin America. 4. Fiscal policy-Caribbean Area. 5. Monetary policy-Latin America. 6. Monetary policy-Caribbean Area. 7. Sustainable development-Economic aspects-Latin America. 8. Sustainable development-Caribbean Area. I. Galindo, Arturo J., coordinador. II. Izquierdo, Alejandro, coordinador. III. Banco Interamericano de Desarrollo. Departamento de Investigación y Economista Jefe. IDB-AN-367

Copyright © 2024 Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Esta obra se encuentra sujeta a una licencia Creative Commons CC BY 3.0 IGO (<https://creativecommons.org/licenses/by/3.0/igo/legalcode>). Se deberá cumplir los términos y condiciones señalados en el enlace URL y otorgar el respectivo reconocimiento al BID.

En alcance a la sección 8 de la licencia indicada, cualquier mediación relacionada con disputas que surjan bajo esta licencia será llevada a cabo de conformidad con el Reglamento de Mediación de la OMPI. 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 Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil (CNUDMI). 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 y requieren de un acuerdo de licencia adicional.

Note que el enlace URL incluye términos y condiciones que forman parte integral de esta licencia.

Las opiniones expresadas en esta obra son exclusivamente de los autores y no necesariamente reflejan el punto de vista del BID, de su Directorio Ejecutivo ni de los países que representa.



Diseño de cubierta: Paula Saenz Umaña

Diagramación: The Word Express, Inc.

Contenido

Prólogo.....	v
Agradecimientos.....	vii
Capítulo 1: El panorama económico	1
Capítulo 2: La paradoja de la productividad: retos y oportunidades	21
Capítulo 3: Cómo replantear la política fiscal en tiempos difíciles	41
Capítulo 4: La política monetaria.....	65
Capítulo 5: Los mercados financieros	85
Referencias.....	101

Prólogo

Los resultados económicos globales en 2023 superaron las expectativas. El crecimiento mundial, que fue considerablemente más robusto de lo que se había previsto, fue un elemento impulsor clave en las economías de América Latina y el Caribe. Se estima que nuestra región alcanzó una tasa de crecimiento del 2,1%, superando las proyecciones iniciales de 2023 en más de un punto porcentual. Los países grandes como Brasil y México aportaron una parte importante del aumento del crecimiento regional.

A medida que las presiones inflacionarias disminuyen globalmente y las tasas de interés comienzan a bajar, los países de la región están bien posicionados para consolidar sus cuentas fiscales. En promedio, las brechas del balance primario se han cerrado, y ahora ha llegado el turno de las brechas del balance total. La combinación de posiciones fiscales más sólidas, la robusta regulación y supervisión financiera y la reafirmación de la fortaleza de los bancos centrales dibuja un cuadro optimista de la estabilidad macroeconómica en la región. Ésta ha llegado a un posible punto de inflexión si se aprueban reformas para aprovechar las oportunidades de un contexto favorable.

La región enfrenta un reto de productividad complejo, que requiere una solución urgente para superar su crecimiento de largo plazo que oscila en torno a un bajo 2%. Este crecimiento es insuficiente para satisfacer las demandas crecientes de la población de América Latina y el Caribe. Para zanjar esta brecha se requieren esfuerzos urgentes para mejorar el crecimiento de la productividad y el capital humano, ámbitos en que la región acusa un rezago en relación con otras economías emergentes. Abordar estos problemas requiere reformas integrales diseñadas para mitigar diversos riesgos y promover un contexto seguro para las inversiones privadas a largo plazo.

Hay abundantes oportunidades para América Latina y el Caribe. Los países tienen la capacidad para contribuir significativamente a grandes desafíos globales como el cambio climático, la seguridad alimentaria y la transición a una energía limpia. La robustez de las instituciones encargadas de diseñar e implementar la política monetaria y financiera y el posible fortalecimiento fiscal -un proceso que todavía requiere reformas en numerosos países- sientan las bases que permitirían aprovechar estas oportunidades. Sin embargo, para lograrlo, la región también debe centrarse en reformas que permitan, entre otras cosas, contar con mercados financieros más profundos, impulsar mercados laborales más formales y competitivos, adquirir una fuerza laboral mejor calificada, lograr una mayor protección de los derechos de propiedad, aumentar la competencia

en mercados clave y fortalecer el estado de derecho. Estas iniciativas son vitales para atraer capital e impulsar el crecimiento de la productividad a largo plazo que requiere América Latina y el Caribe.

El Informe Macroeconómico de América Latina y el Caribe de este año aborda los principales retos a los que se enfrenta la región en 2024 en el ámbito monetario, fiscal y financiero, además de los retos del crecimiento a largo plazo. El Capítulo 1 presenta una visión general y esboza los escenarios de riesgo para la economía global y para nuestra región. El Capítulo 2 analiza el crecimiento a largo plazo, centrándose en la dinámica de la productividad. El Capítulo 3 aborda los asuntos fiscales, incluidas las estrategias para sostener la tendencia de consolidación fiscal de la región. El Capítulo 4 explora la política monetaria, las tendencias de la inflación y los retos de los bancos centrales para bajar las tasas de interés con la misma prudencia y eficacia que cuando las subieron. Por último, el Capítulo 5 evalúa los riesgos en los mercados financieros, tanto externos como internos, y ofrece estrategias para gestionar las posibles vulnerabilidades financieras. Cada capítulo se concentra en los retos cruciales de su ámbito respectivo y propone medidas de las políticas para gestionar las incertidumbres actuales, mitigar los riesgos de exacerbación del triple reto de la región de altas demandas sociales, crecimiento lento y necesidad de consolidación fiscal, y establece las bases para abordar estos asuntos a mediano plazo.

Eric Parrado

Economista Jefe

Agradecimientos

Este informe fue preparado por un equipo de economistas del Departamento de Investigación, la División Fiscal y Municipal, el Sector Social y la Vicepresidencia de Países del Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Este documento fue producido bajo la dirección de Arturo J. Galindo y Alejandro Izquierdo, ambos del departamento de investigación. Eric Parrado, Economista Jefe y Gerente General del Departamento de Investigación, y Eduardo Cavallo, del Departamento de Investigación, proporcionaron valiosos comentarios y recomendaciones. Los principales autores de cada capítulo son los siguientes:

- Capítulo 1 Arturo J. Galindo
- Capítulo 2 César Santos
- Capítulo 3 Alejandro Izquierdo y Oscar M. Valencia
- Capítulo 4 João Ayres
- Capítulo 5 Arturo J. Galindo y Alejandro Izquierdo

Los siguientes autores también contribuyeron a los capítulos:

- Capítulo 1 Carlos Álvarez, Leandro Andrián, Eduardo Cavallo, Carolina Celis, David Evans y Carolina Rivas
- Capítulo 2 Vanessa Alviarez y Alejandro Izquierdo
- Capítulo 3 Martín Ardanaz y Alejandro Rasteletti
- Capítulo 4 Vanessa Alviarez y Alejandro Izquierdo
- Capítulo 5 Martha Elena Delgado

Miguel Alzamora, Matheo Arellano, Daniel Cárdenas, Carolina Celis, Augusto Chávez, Emily Díaz, Federico Dueñas, Tomás Gómez Traub, Cristhian Larrahondo, Gabriel Marín, Marina Perrupato, Ingrid Quevedo, Daniel Rueda, Gustavo A. Sánchez, Luis Fernando Serrudo, Alejandra Torres, Maricruz Vargas y Alfredo Villca proporcionaron una inestimable ayuda en la investigación.

Varios colegas proporcionaron comentarios y aportaciones en diversas etapas de la producción del informe, entre ellos Osmel Manzano, Virginia Queijo von Heideken, David Rosenblatt y Marta Ruiz-Arranz.

Tom Sarrazin supervisó el proceso de producción del informe. Rita Funaro editó el manuscrito en inglés. Alberto Magnet tradujo el informe al español, e Hilda Lemos al portugués. Fayre Makeig realizó una lectura de pruebas del manuscrito en inglés. Ana Paula Nothen Ruhe revisó el informe en portugués.

Paula Saenz Umaña creó el diseño de la portada bajo la dirección creativa de Lina María Botero Estrada. The Word Express maquetó la publicación.

CAPÍTULO 1

El panorama económico

Las economías de América Latina y el Caribe superaron las expectativas en 2023, y el crecimiento del PIB alcanzó el 2,1%, una cifra superior a las proyecciones iniciales en un punto porcentual. La expansión económica global más fuerte impulsó este crecimiento. En la región, las políticas proactivas contribuyeron a fortalecer la posición macroeconómica de las economías de América Latina y el Caribe; los bancos centrales se movieron rápidamente para aumentar las tasas de interés, lo cual contribuyó a disminuir la inflación más rápidamente que en otras regiones. Las políticas fiscales prudentes —ejemplificadas por la reducción de los balances primarios— y los mercados financieros resilientes también contribuyeron a un desempeño mejor de lo previsto. En medio del repunte del crecimiento, el mercado laboral mostró mejoras, las tasas de empleo se recuperaron y las tasas de participación se estabilizaron. Mirando hacia 2024, dado que se prevé que el crecimiento económico global disminuirá, es probable que el crecimiento de la región sufra una desaceleración. En diciembre de 2023, los analistas del mercado predijeron un crecimiento del 1,6% para la región en 2024, con un retorno al crecimiento promedio de largo plazo del 2% en 2025. Este capítulo ahonda en las perspectivas de crecimiento global y regional, evalúa los riesgos a los que se enfrentan los países de América Latina y el Caribe y explora diversos escenarios de crecimiento.

El contexto global

El crecimiento global ha disminuido progresivamente después de una recuperación considerable del 6% en 2021, después de la peor parte de la pandemia del COVID-19; en 2022, disminuyó al 3,5% y se prevé que llegará al 3% en 2023 y al 2,9% en 2024.¹ Estados Unidos, que comenzó el año con temores de una estanflación, mejoró sus perspectivas de crecimiento significativamente durante 2023. En enero de 2023, los analistas pronosticaban que el crecimiento de Estados Unidos alcanzaría sólo el 0,3% en 2023.² Este panorama fue revisado al alza a lo largo del año y llegó a 2,5% superando la tasa de 2022. Debido a una menor demanda y a las altas tasas de interés en Estados Unidos y en el extranjero, los analistas privados prevén que el crecimiento disminuirá al 1,3% y al 1,7% en 2024 y

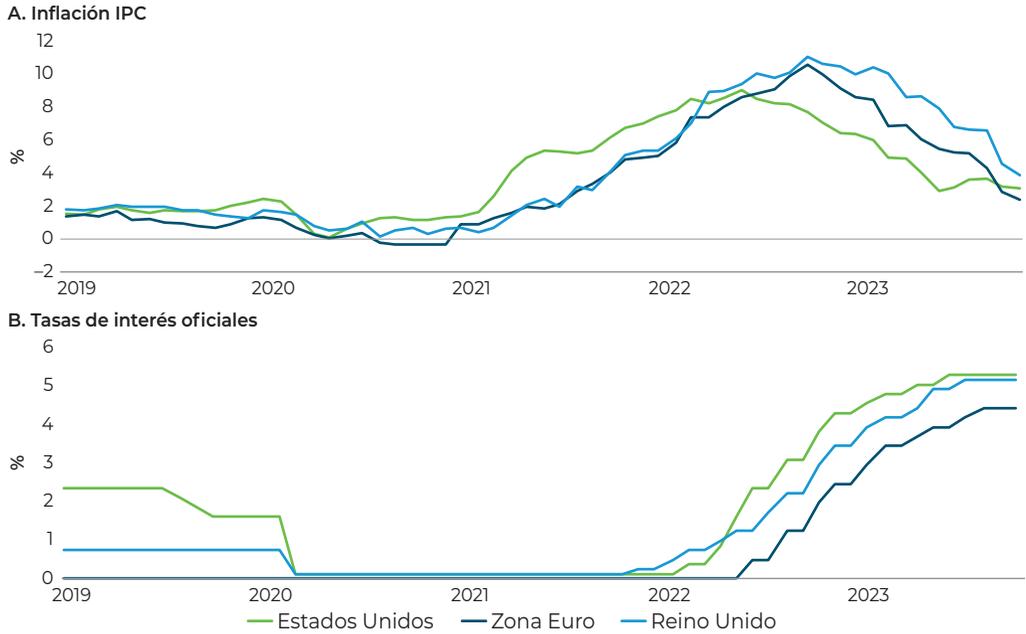
¹ FMI (2023a).

² Promedio Bloomberg de proyecciones privadas.

2025, respectivamente. El escenario de un aterrizaje suave en Estados Unidos después del brote inflacionario en 2021–2022 actualmente prevalece. Como respuesta al impacto de la guerra en Ucrania y al alza de los precios de la energía, el crecimiento en la Zona Euro fue considerablemente inferior al 3,3% alcanzado en 2022. Las proyecciones estiman que llegó al 0,5% en 2023 y se mantendrá bajo en 2024, con un 0,7%. Las expectativas de crecimiento en China mejoraron ligeramente a lo largo de 2023 a pesar de la presión en los mercados inmobiliarios. En enero, las proyecciones de los analistas preveían un crecimiento del 4,6%, y el año acabó con un 5,1%.

En comparación con otras regiones, el crecimiento en China sigue siendo alto. En 2024 y 2025 se prevé que el crecimiento llegue a 4,5%, pero es poco probable que repita la tasa de crecimiento promedio del 10% de los primeros 15 años de este siglo. Las estadísticas demográficas en contra, la desaceleración de las exportaciones y un mercado de la finca raíz en turbulencia limitan las perspectivas de crecimiento a corto y mediano plazo. Según estadísticas de las Naciones Unidas, en el año 2000 había 10 trabajadores por cada pensionado; actualmente son la mitad y, en 2035, se prevé que serán tres. Por otro lado, la demanda de importaciones chinas de Estados Unidos está cayendo rápidamente. Las estadísticas de la Balanza de Pagos del FMI muestran que, si bien representaban casi el 20% del total de las importaciones de Estados Unidos antes de 2020, en 2023 esa cifra era sólo del 12% y fue superada por importaciones de México. El sector inmobiliario, que comprende casi el 25% del PIB de China, todavía sufre turbulencias. En 2023, el Índice S&P China A 1800 del Sector Inmobiliario, un índice de los precios de las cotizaciones bursátiles de las empresas inmobiliarias chinas, cayó un 30%, después de una reducción del 20% en 2022.

La inflación y las respuestas de las políticas para contenerla fueron probablemente las principales preocupaciones de política macroeconómica durante 2022 y 2023. Las presiones inflacionarias crecieron debido al aumento de la demanda después de la pandemia del COVID-19. Además, las políticas fiscales y monetarias expansivas adoptadas durante la pandemia posteriormente fueron alimentadas por el rápido aumento de los precios del petróleo provocado por la invasión rusa de Ucrania. Esto generó tasas de inflación extraordinarias en las economías avanzadas (Gráfico 1.1, Panel A). En junio de 2022, la inflación de los precios al consumidor en Estados Unidos llegó al 9,1%. En octubre de 2022, alcanzó su máximo de 10,6% en la Zona Euro y un 11,1% en el Reino Unido. Como respuesta, las tasas de interés de referencia de la política monetaria experimentaron una fuerte subida. Desde sus valores mínimos durante el COVID-19, las tasas aumentaron en 525, 450 y 500 puntos básicos en Estados Unidos, la Zona Euro y el Reino Unido, respectivamente (Gráfico 1.1, Panel B). Combinado con otros factores, como una menor demanda de los bonos del tesoro de Estados Unidos de los sectores privados y públicos en el mundo, el aumento de las tasas de interés oficiales se ha transmitido al resto de la curva de rendimientos, aumentando el costo global del financiamiento. Aunque lentamente, la inflación ha respondido al aumento de las tasas de interés. Aun cuando

GRÁFICO 1.1 • Inflación y tasas de interés oficiales en las economías avanzadas

Fuente: Banco de Pagos Internacionales.
Nota: IPC = Índice de precios al consumidor.

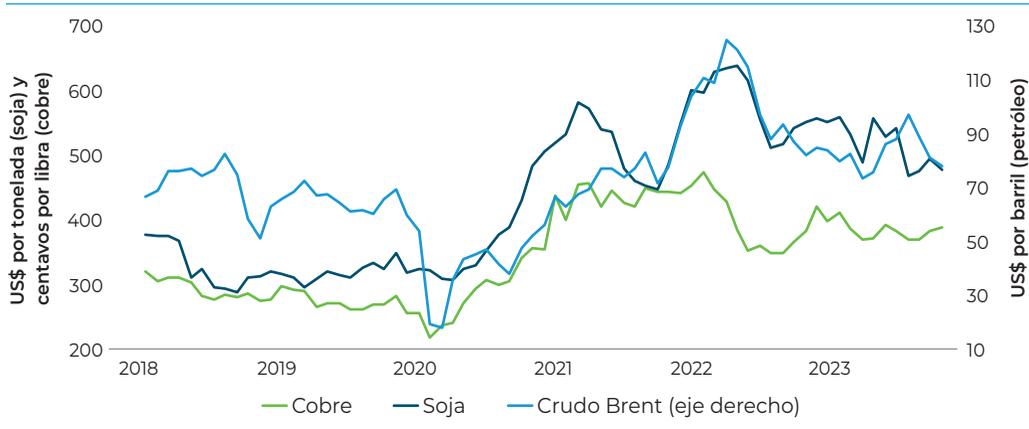
la inflación básica ha sido más persistente, las expectativas de reducciones de las tasas de interés de política monetaria a corto plazo están aumentando. Por ejemplo, según el Chicago Mercantile Exchange Group's FedWatch Tool, la probabilidad de una reducción de la tasa de política monetaria de Estados Unidos en al menos 25 puntos básicos al finalizar el segundo trimestre de 2024 supera el 70%.

Durante 2023, los precios de las materias primas, particularmente los precios del petróleo, fueron volátiles. A pesar de un aumento temporal después de la erupción del conflicto en la Franja de Gaza, mantuvieron una tendencia a la baja que siguió al primer pico después de la invasión rusa de Ucrania (Gráfico 1.2). La combinación de una menor demanda debido a un menor crecimiento previsto en 2024 y una mayor oferta de petróleo crudo, gracias a una producción récord de Estados Unidos, Guyana y Brasil, probablemente mantendrá estables los precios del petróleo a pesar de una menor producción de los países de la OPEP. Según la Agencia Internacional de la Energía, la cuota de mercado de petróleo de la OPEP disminuyó al 51% en diciembre de 2023 —el nivel más bajo desde 2016.

Dinámica del crecimiento en América Latina y el Caribe

Los desarrollos globales tuvieron un impacto en América Latina y el Caribe. La región repuntó con fuerza tras la pronunciada recesión en 2020 provocada por la pandemia

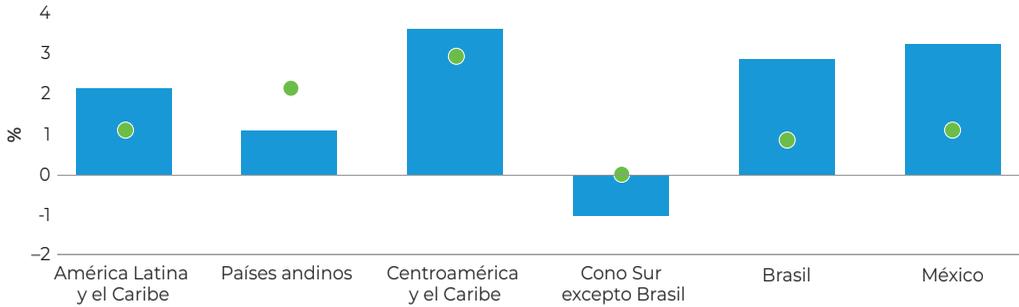
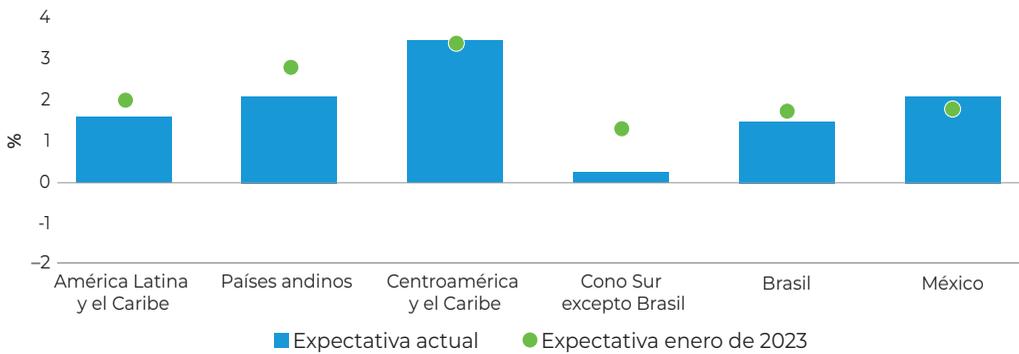
GRÁFICO 1.2 • Precios de materias primas básicas



Fuente: Cálculos del equipo BID basados en Bloomberg.

del COVID-19. Después de crecer más del 7% en 2021 y un 4,1% en 2022, se preveía que el crecimiento se desaceleraría significativamente en 2023. Sin embargo, a medida que transcurría el año, las previsiones para 2023 mejoraron. En enero, los analistas privados estimaron que el crecimiento de la región en 2023 sería cercano al 1,1%. Esta proyección se debió principalmente al supuesto de que se produciría un aterrizaje duro en Estados Unidos. A medida que el año avanzaba y había pruebas visibles de la resiliencia de la economía de Estados Unidos, se revisaron al alza las perspectivas de crecimiento y las últimas cifras sugieren que el crecimiento llegó al 2,1% (Gráfico 1.3, Panel A). Un desempeño mejor al previsto en el mundo explica esto en Brasil, México, Centroamérica y el Caribe. Los países andinos, donde las perspectivas de crecimiento se deterioraron a lo largo del año debido a la incertidumbre política y al fenómeno climático de El Niño (Recuadro 1.1) y la región del Cono Sur, excluyendo Brasil, donde las recesiones en Argentina y Chile dominaron el panorama, el producto creció aún menos de lo previsto a comienzos de 2023. En consonancia con un deterioro de las perspectivas globales de crecimiento para 2024, se prevé que la región crecerá ligeramente menos que en 2023. A medida que 2023 progresaba, el panorama para 2024 se deterioró ligeramente para la región y en la mayoría de las subregiones (Gráfico 1.3, Panel B). Las previsiones actuales sitúan el crecimiento en cerca del 1,6% en 2024.

La inflación, que había aumentado notablemente en la región a lo largo de 2021 y 2022, llegando a un máximo de 9,6% en el país mediano, bajó rápidamente en la mayoría de los países en 2023. Los bancos centrales reaccionaron agresivamente para contenerla aumentando las tasas de interés de referencia de la política monetaria, que junto con la caída de los precios de las materias primas permitió que la inflación se redujera en relación con su máximo. Como respuesta, hacia finales de 2023, la mayoría de los países ya habían comenzado a reducir sus tasas de interés.

GRÁFICO 1.3 ● Previsiones de crecimiento para América Latina y el Caribe (2023–2024)**A. Previsiones de crecimiento 2023****B. Previsiones de crecimiento 2024**

Fuente: Cálculos del equipo BID basados en Latin American Consensus Forecasts.

Nota: Los gráficos recogen las previsiones de crecimiento para 2023 y 2024 en cada mes de 2023. Los países incluidos son Argentina, Belice, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, Trinidad y Tobago, Uruguay y Venezuela. Las cifras son promedios ponderados por el PIB.

RECUADRO 1.1 ● Efectos del fenómeno de El Niño en los países andinos

Los cambios en la temperatura superficial del Océano Pacífico caracterizan el fenómeno de El Niño o el Niño-Oscilación del Sur (ENOS). Las condiciones de ENOS se pueden categorizar basándose en la zona de impacto y la ocurrencia. La Oficina Nacional de Administración Oceánica y Atmosférica (NOAA) monitorea las temperaturas superficiales del Océano Pacífico, y divide la franja ecuatorial en cuatro cuadrantes (Niño 1, Niño 2, Niño 3 y Niño 4). La categorización identifica dos tipos de El Niño: El Niño global, que se centra en los cuadrantes combinados de El Niño 3 y 4 (Océano Pacífico central) y El Niño Costero, que se concentra en los cuadrantes combinados de El Niño 1 y 2 (Océano Pacífico oriental) cerca de la costa de América del Sur.

Las anomalías climáticas provocadas por El Niño han producido consecuencias socioeconómicas negativas en el pasado en los países de la región andina. Desde 1950 se han identificado tres grandes episodios de El Niño: 1982–1983, 1997–1998 y 2016–2017. El Niño se pueden categorizar por la magnitud e impacto en categorías de débil, moderado, fuerte y extraordinario. El episodio de 1982–1983 se categoriza como extraordinario, el episodio de 1997–1998 fue igual de fuerte y el episodio de 2016–2017 fue moderado.

En Ecuador y Perú, los impactos han incluido lluvias excesivas, inundaciones y disminución de la productividad agrícola, que ha provocado subidas de los precios de los alimentos y daño a

(continúa en la página siguiente)

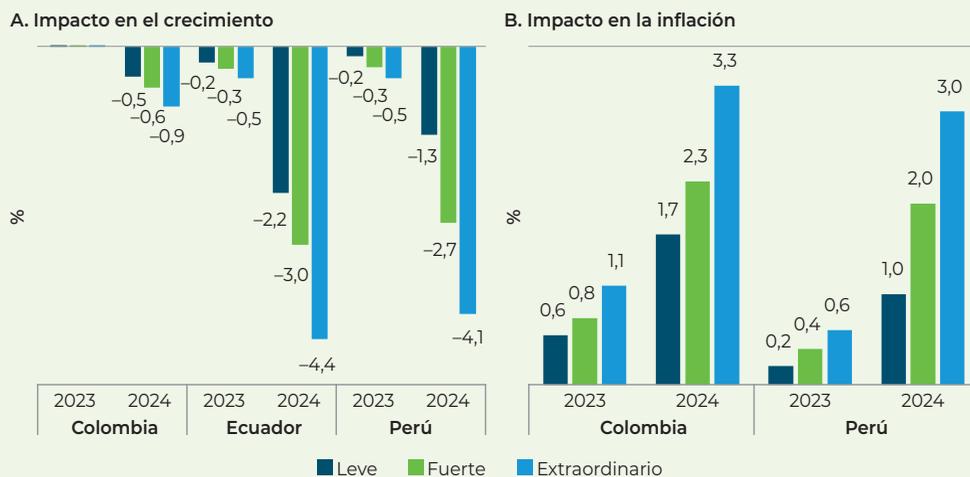
RECUADRO 1.1 • Efectos del fenómeno de El Niño en los países andinos (cont.)

la infraestructura. Ecuador experimentó impactos importantes en el sector agrícola y de la construcción, y el ENOS de 1997–1998 provocó desempleo y riesgos para la salud. La agricultura y la pesca de Perú sufrieron de una disminución de los rendimientos de los cultivos y la disrupción de la pesca. En Colombia, ENOS redujo el suministro de energía, y afectó fundamentalmente la generación eléctrica y la agricultura, a diferencia de las precipitaciones excesivas en otros países. Esto llevó a un aumento de las tarifas de la energía y de los precios de los alimentos, ejerciendo una presión sobre la inflación general.

Al estimar multiplicadores dinámicos a partir de modelos VARX para los países de la región, Álvarez *et al.* (2024) estiman el impacto de diferentes intensidades de El Niño en 2024 en la inflación y en el crecimiento de los países andinos. La magnitud de los impactos eventualmente depende de la intensidad del evento. En relación con el PIB en 2024, se prevé que Perú y Ecuador serán los más afectados, con desviaciones del crecimiento entre 1,3 y 4,4 puntos porcentuales para El Niño moderado y extraordinario, respectivamente. El impacto negativo en Colombia puede ser más pequeño, entre 0,5 y 0,9 puntos (ver Gráfico 1.1.1, Panel A). En términos de inflación, el aumento de Colombia se prevé que será entre 1,7 y 3,0, mientras que el de Perú se estima entre 1,0 y 3,0 puntos (ver Gráfico 1.1.1, Panel B). Ecuador no muestra efectos inflacionarios significativos. Las diferencias estructurales geográficas y económicas de estos países son factores cruciales en estas diversas dinámicas.

Los variados efectos de El Niño en países en la región y en sectores productivos específicos en esos países subraya la necesidad de enfoques adaptados para contrarrestar las implicaciones económicas de los fenómenos climáticos. Las estrategias pueden incluir la utilización de recursos para reconstrucción de infraestructura, subsidios para los sectores afectados o subsidios condicionados para mitigar el efecto transitorio de los precios más altos. La adaptabilidad económica y la formulación de políticas son cruciales para contrarrestar los impactos negativos y fortalecer la resiliencia contra estos eventos. También se pone énfasis en invertir en infraestructura resiliente al clima para reducir la vulnerabilidad de sectores económicos clave.

GRÁFICO 1.1.1 • Impacto de El Niño en los países andinos



Fuente: Álvarez *et al.* (2024).

(continúa en la página siguiente)

RECUADRO 1.1 • Efectos del fenómeno de El Niño en los países andinos (cont.)

Un monitoreo continuo y una actualización de los efectos de El Niño son esenciales para comprender más adecuadamente las complejas interconexiones entre cambio climático y economías locales. La investigación en curso sobre estos fenómenos y las políticas preventivas proactivas que abordan los desafíos únicos de cada país son fundamentales.

Los mercados globales de capitales han permanecido abiertos para la mayoría de los países de América Latina y el Caribe. La emisión de bonos soberanos sumó US\$3.000 millones más que en 2022 (Cuadro 1.1). Al mismo tiempo, las condiciones financieras se mantuvieron ajustadas para los gobiernos y el sector privado debido en gran parte al aumento de las tasas de interés globales. El rendimiento promedio de los bonos soberanos

CUADRO 1.1 • Emisión de deuda soberana

País	2022		2023		Clasificación crediticia enero de 2024 (S&P/Moody's/Fitch)	
	US\$ millones	% del PIB	US\$ millones	% de PIB	Clasificación crediticia	Perspectiva
Argentina	—	—	—	—	CCC-/Ca/CCu	NEG/ESTABLE/
Bahamas	385	3,0	—	—	B+/B1/	ESTABLE/ESTABLE/
Barbados	—	—	—	—	B-/B3/B	POS/ESTABLE/POS
Belice	—	—	—	—	B-/Caa2/	ESTABLE/ESTABLE/
Bolivia	850	1,9	—	—	CCC+/Caa1/B-	NEG/NEG/NEG
Brasil	—	—	4.250	0,2	BB/Ba2/BB	ESTABLE/ESTABLE/ ESTABLE
Chile	6.000	2,0	3.946	1,1	A/A2/A-	NEG/ESTABLE/ ESTABLE
Colombia	1.624	0,5	4.700	1,3	BB+/Baa2/BB+	ESTABLE/ESTABLE/ ESTABLE
Costa Rica	—	—	3.000	3,5	BB-/B1/BB-	ESTABLE/POS/ ESTABLE
Ecuador	—	—	—	—	B-/Caa3/CCC+	ESTABLE/ESTABLE/
El Salvador	—	—	—	—	B-/Caa3/CCC+	ESTABLE/ESTABLE/
Guatemala	500	0,5	1.565	1,5	BB/Ba1/BB	ESTABLE/ESTABLE/ ESTABLE
Honduras	—	—	—	—	BB-/B1/	ESTABLE/ESTABLE/
Jamaica	—	—	302	1,6	BB-/B1/B+u	ESTABLE/POS/POS
México	9.439	0,6	6.941	0,4	BBB/Baa2/BBB-	ESTABLE/ESTABLE/ ESTABLE
Nicaragua	—	—	—	—	B/B3/B-	ESTABLE/ESTABLE/ POS
Panamá	4.800	6,3	2.400	2,9	BBB/Baa3/BBB-	NEG/ESTABLE/NEG

(continúa en la página siguiente)

CUADRO 1.1 • Emisión de deuda soberana (continuación)

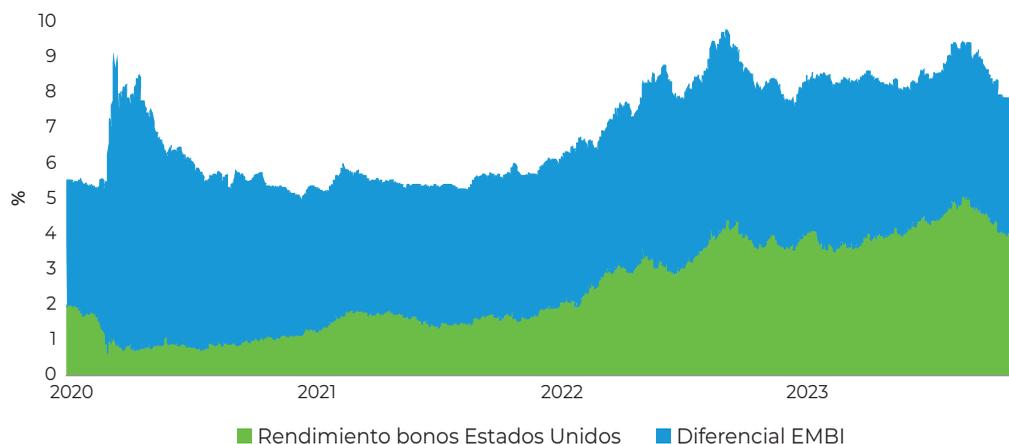
País	2022		2023		Clasificación crediticia enero de 2024 (S&P/Moody's/Fitch)	
	US\$ millones	% del PIB	US\$ millones	% de PIB	Clasificación crediticia	Perspectiva
Paraguay	501	1,2	500	1,1	BB/Ba1/BB+	ESTABLE/POS/ ESTABLE
Perú	—	—	4.485	1,7	BBB/Baa1/BBB	NEG/NEG/NEG
República Dominicana	3.564	3,1	3.053	2,5	BB/Ba3/BB-	ESTABLE/POS/POS
Suriname	—	—	978	27,6	CCC+/Caa3/WD	ESTABLE/ESTABLE/.
Trinidad y Tobago	—	—	560	2,0	BBB-/Ba2/.	ESTABLE/POS/.
Uruguay	2.200	3,1	1.267	1,7	BBB+/Baa2/BBB	ESTABLE/POS/ ESTABLE
Venezuela	—	—	—	—	NR/C/WD	./ESTABLE/.
Total	29.863		37.948			

Fuente: Bloomberg.

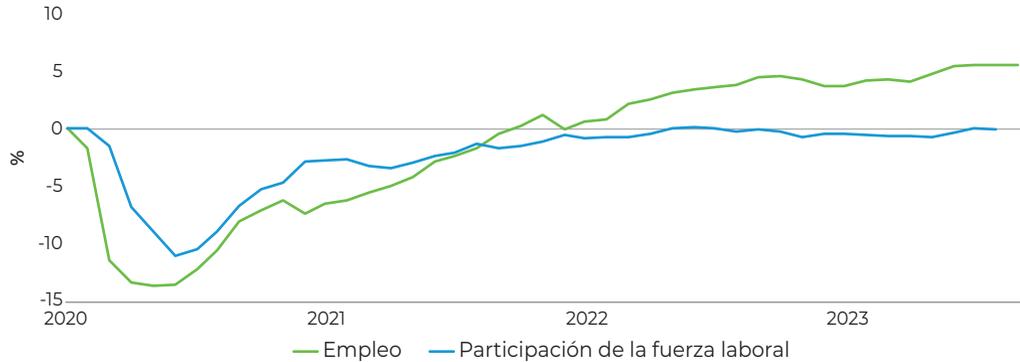
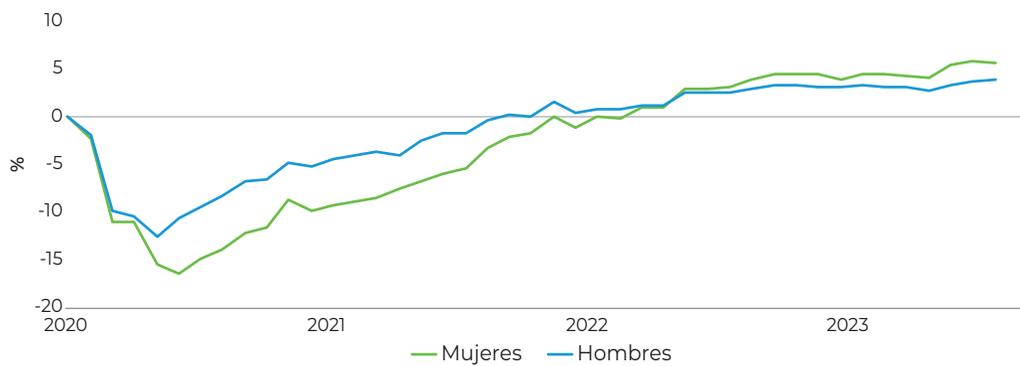
Nota: El cuadro resume la emisión de deuda soberana de países de la región en mercados internacionales.

externos en la región aumentó de cerca del 5,3% en 2021 a más del 8% a finales de 2023, casi exclusivamente debido a rendimientos más altos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos. Durante 2023, los diferenciales de los bonos en relación con los bonos del Tesoro de Estados Unidos se mantuvieron estables en la región. El Gráfico 1.4 ilustra el movimiento al alza de los rendimientos de los bonos, y descompone el rendimiento en el diferencial de riesgo y el rendimiento correspondiente de los bonos del Tesoro de Estados Unidos. Como se señala en el Capítulo 3, las tasas de interés más altas son un desafío clave para la política fiscal y la consolidación fiscal en América Latina y el Caribe.

GRÁFICO 1.4 • Rendimientos de los bonos soberanos de América Latina y el Caribe



Fuente: Cálculos del equipo BID basados en el Índice de Bonos de Mercados Emergentes de J.P. Morgan según lo reportado en Bloomberg.

GRÁFICO 1.5 ● Evolución de los mercados laborales en América Latina y el Caribe**A. Crecimiento del empleo y de la participación****B. Crecimiento del empleo por sexo en la fuerza laboral**

Fuente: Cálculos del equipo BID basados en el Observatorio del Mercado Laboral del BID, disponible en <https://observatoriolaboral.iadb.org/>.

Nota: El crecimiento del empleo y de la participación en la fuerza laboral son relativas a febrero de 2020, las estimaciones utilizan datos de Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú y Uruguay.

Junto con la dinámica del crecimiento, el empleo en la región siguió su tendencia al alza desde la pandemia (Gráfico 1.5, Panel A). El crecimiento del empleo se desaceleró en 2022, aunque la segunda mitad de 2023 mostró su mayor crecimiento en tres años. Junto con el aumento del empleo, el porcentaje de la población que participaba en el mercado laboral se estabilizó en 2023 (Gráfico 1.5, Panel A).³ La evidencia de la región sugiere que las mujeres tenían más probabilidades que los hombres de perder sus empleos durante la pandemia, y tardaban más que los hombres en recuperarlos.⁴ Hacia mediados de 2022, el crecimiento del empleo de las mujeres comenzó a superar al de los hombres (Gráfico 1.5, Panel B), lo que sugiere una recuperación progresiva a los niveles anteriores a la pandemia tras la exacerbación de las desigualdades en el

³ Según el Observatorio del Mercado Laboral del BID, la participación en el mercado laboral varió en toda la región, oscilando entre un 70% en Bolivia y Paraguay y un 60% o menos en Argentina y Costa Rica. Para más información, ver <https://observatoriolaboral.iadb.org/>.

⁴ Ver Bustelo *et al.* (2023).

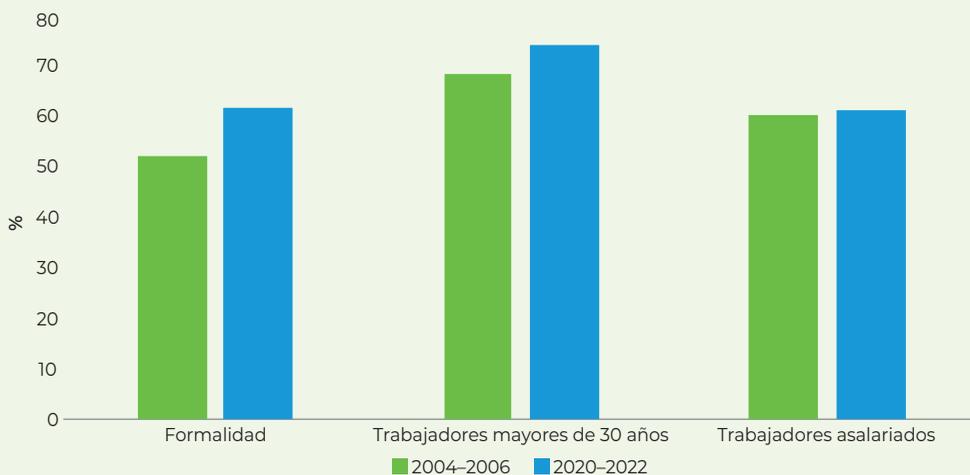
mercado laboral durante la pandemia. Sin embargo, la participación de las mujeres en la fuerza laboral sigue siendo considerablemente menor que la de los hombres, y las brechas más grandes se observan en los países de ingresos medios-bajos⁵ (ver Recuadro 1.2

RECUADRO 1.2 • Tendencias del mercado laboral

Los mercados laborales se han recuperado en gran medida de la crisis del COVID-19 y las tendencias a más largo plazo han vuelto a primer plano. A lo largo del tiempo, los cambios demográficos dificultarán la mejora del PIB per cápita mediante un aumento del empleo. En pocas palabras, un porcentaje menor de personas estará en edad de trabajar, lo que significa que menos personas contribuirán al crecimiento a través del empleo. Específicamente, el ratio de dependencia total (el número de personas por debajo o por encima de la edad de trabajar dividido por la población en edad de trabajar) pronto aumentará, después de décadas de disminuir continuamente. Si se define la edad de trabajar en 15–64 años, el ratio de dependencia en América Latina y el Caribe disminuyó de 0,88 en 1965 y se prevé que alcance un mínimo de 0,48 en 2027.^a Se prevé que esta cifra aumentará a 0,83 en 2100. Una combinación de salarios más altos o políticas sociales fortalecidas tendrán que compensar pronto por las tendencias demográficas desfavorables inminentes.

Otra tendencia a largo plazo que merece la pena señalar es el aumento de la formalidad laboral. La formalidad para los trabajadores asalariados está aumentando a largo plazo, con aumentos en la proporción de trabajadores asalariados que contribuyen a pensiones en casi todos los países de la región (Gráfico 1.2.1). Incluso para los trabajadores independientes, la proporción que contribuye a las pensiones está aumentando, aunque partiendo de niveles mucho más bajos. Sin embargo, en el corto plazo, la informalidad ha experimentado un resurgimiento en 2023 como el

GRÁFICO 1.2.1 • Indicadores del mercado laboral



Fuente: Sistema de Información sobre Mercados Laborales y Seguridad Social del BID, disponible en <https://www.iadb.org/en/sharing-knowledge/data/social-data/sims>.

Nota: Las estimaciones utilizan datos de Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú y Uruguay. La formalidad se mide por el porcentaje de trabajadores que contribuyen a una pensión. Trabajadores mayores de 30: porcentaje de trabajadores mayores de 30 años. Trabajadores asalariados: trabajadores asalariados como porcentaje del total de trabajadores.

(continúa en la página siguiente)

⁵ Berniell, Fernández y Krutikova (2023).

RECUADRO 1.2 • Tendencias del mercado laboral (continuación)

principal impulsor del aumento de los empleos nuevos. Las mujeres tienen menos probabilidades de tener un empleo formal, sobre todo debido a una participación más baja en el mercado laboral. Las mujeres en el mercado laboral tienen —en promedio— las mismas probabilidades que los hombres de tener un empleo formal.^b El mercado laboral también está envejeciendo con una proporción mayor de trabajadores mayores de 30 años en todos los países de la región.

Otros cambios, a pesar de las narrativas comunes de lo contrario, son lentos para afectar la fuerza laboral general. Los trabajadores autónomos no han reemplazado el trabajo asalariado de una manera importante (Gráfico 1.2.1). Algunos países han experimentado aumentos del trabajo asalariado (Costa Rica, Paraguay, Perú) y otros han experimentado disminuciones (Bolivia y Ecuador), pero las variaciones son modestas. De la misma manera no hay una variación sistemática de señales que los trabajadores dedican menos tiempo a sus empleos: la proporción de trabajadores que tienen menos de un año en su empleo actual es más o menos la misma que hace dos décadas. Por último, es ligeramente menos probable que los trabajadores tengan varios empleos ahora que a comienzos del siglo. Los trabajadores en ciertos grupos demográficos pueden verse más afectados por estas tendencias.

Si bien los niveles de educación promedio han aumentado en países en toda la región —por ejemplo, un aumento del 50% de la proporción de trabajadores con 14 años de educación a lo largo de los últimos 15 años^c— hay motivos de preocupación en relación con las habilidades adquiridas durante esos años de educación. En el Programa para la Evaluación Internacional de Alumnos (PISA) de 2022, el 75% de los alumnos en la región tenían un “desempeño bajo” en matemáticas. Incluso en Chile y Uruguay, los países de la región con el mejor desempeño en matemáticas, los resultados de más del 50% de los alumnos se situaban en la categoría baja. Más de la mitad de los alumnos en la región eran incapaces de leer un texto sencillo, lo cual equivale al doble de los países de la OCDE.^d Las comparaciones internacionales revelan déficits de habilidades mucho mayores en América Latina y el Caribe que en otras regiones en vías de desarrollo, como Asia Central o Asia Oriental y el Pacífico.^e Si bien la educación genera una gama amplia de beneficios, los beneficios del crecimiento de la productividad de la educación están más claramente vinculados a los resultados de aprendizaje.^{f,g} Antes de la implementación de la misma prueba en 2018, la mayoría de los países en la región estaban mejorando sus medidas de las habilidades. Aun así, desde entonces las puntuaciones en matemáticas en la mayoría de los países se han estancado o disminuido, en parte debido a los cierres de las escuelas durante la pandemia.^h Las desigualdades en los países también persisten en los resultados educativos: si bien las niñas a menudo superan a los niños en logros educativos en la región, los hijos de familias indígenas, sobre todo las niñas indígenas, acaban la escuela primaria y secundaria con notas mucho más bajas.ⁱ La mejora de la calidad de las habilidades en la región —y asegurar una oportunidad amplia para adquirir esas habilidades— es un elemento esencial para impulsar la productividad en el futuro.

^a Los datos personalizados del portal de datos de la división de población de Naciones Unidas, disponible en <https://population.un.org/DataPortal/>.

^b Ver Araujo et al. (2024).

^c Los cálculos utilizan el sistema de información sobre mercados laborales y seguridad social del BID, que compara el período 2004–2006 con 2020–2022, utilizando promedios simples (no ponderados) de 15 países de América Latina y el Caribe.

^d Ver Arias Ortiz et al. (2023a).

^e Ver Gust, Hanushek y Woessmann (2024).

^f Hanushek y Woessmann (2012).

^g Hanushek y Woessmann (2008).

^h Ver Arias Ortiz et al. (2023b).

ⁱ Ver Araujo et al. (2024).

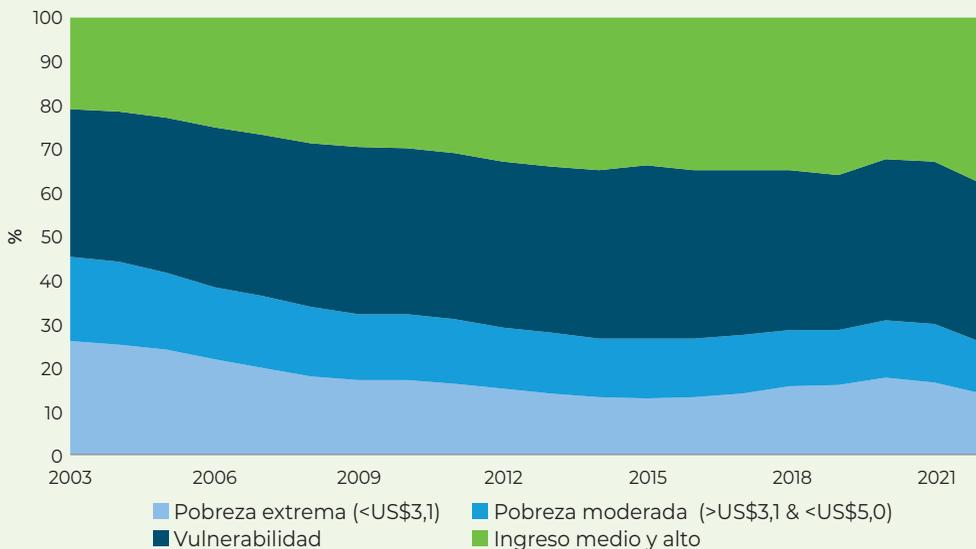
para una discusión sobre las tendencias de mediano a largo plazo en los mercados laborales). Como se señala en el Capítulo 2, superar estas disparidades del mercado laboral es crucial para aumentar el crecimiento económico y de la productividad a largo plazo en la región, y un paso crucial para volver a las tendencias de disminución de la pobreza y la desigualdad (ver Recuadro 1.3).

RECUADRO 1.3 • Tendencias de la pobreza y la desigualdad

América Latina y el Caribe experimentó una constante reducción de la pobreza durante las dos primeras décadas del siglo. Notablemente, esta reducción fue consistente tanto en las medidas extremas como menos severas de la pobreza; el porcentaje de hogares de ingresos medios aumentó sistemáticamente a lo largo del período (ver Gráfico 1.3.1). En 2020 y 2021, con la pandemia del COVID y la desaceleración asociada de la actividad económica, la región sufrió un ligero repunte de la pobreza extrema —devolviéndola a niveles de 2014— si bien las cifras de 2022 sugieren una fuerte recuperación de la reducción de la pobreza a cifras inferiores a las observadas en 2019. Aun así, más de una de cada cinco personas en la región sigue viviendo en la pobreza (o la extrema pobreza).

La desigualdad también aumentó entre 2000 y 2015, con sólo modestos cambios entre 2015 y 2020 (Gráfico 1.3.2). Sin embargo, América Latina y el Caribe sigue siendo la región más desigual del mundo.^a

GRÁFICO 1.3.1 • Población por ingreso

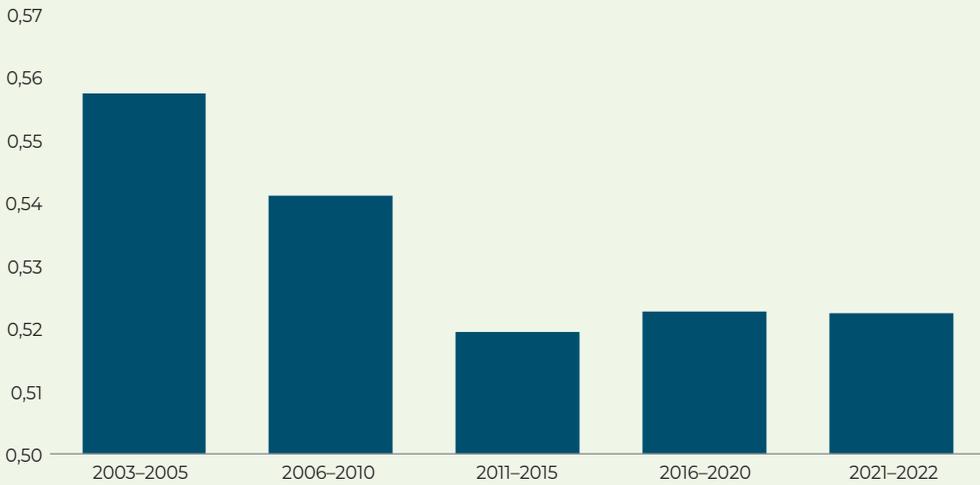


Fuente: Cálculos del equipo BID basados en datos de 2023 de la Base de datos e indicadores de América Latina y el Caribe del BID, disponible en <https://www.iadb.org/en/knowledge-resources/data/social-data>.

Nota: Los valores recogidos son promedios ponderados por la población que incluyen Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú y Uruguay. Los valores presentados en este gráfico incluyen datos interpolados para años en los que no había información disponible.

^a Ver Dabalen (2023).

(continúa en la página siguiente)

RECUADRO 1.3 ● **Tendencias de la pobreza y la desigualdad** (continuación)**GRÁFICO 1.3.2** ● **Evolución del coeficiente Gini**

Fuente: Cálculos del equipo BID basados en datos de 2023 de la Base de datos e indicadores de América Latina y el Caribe del BID, disponible en <https://www.iadb.org/en/knowledge-resources/data/social-data>.

Nota: Los valores recogidos son promedios ponderados por la población que incluyen Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú y Uruguay. Los valores presentados en este gráfico incluyen datos interpolados para años en los que no había información disponible.

El desafío de la desigualdad permanente en la región se traduce en pobreza distribuida de manera desigual en diferentes grupos. Las mujeres tienen ligeramente más probabilidades de vivir en la pobreza que los hombres, y los afrodescendientes y las poblaciones indígenas tienen aproximadamente el doble de probabilidades de vivir en la pobreza en comparación con el resto de la población. Esto refleja una combinación de desigualdades de más largo plazo y los efectos adversos potencialmente duraderos de la crisis de la COVID en grupos vulnerables.^b

^b Ver Bustelo *et al.* (2023).

Escenarios de crecimiento regional

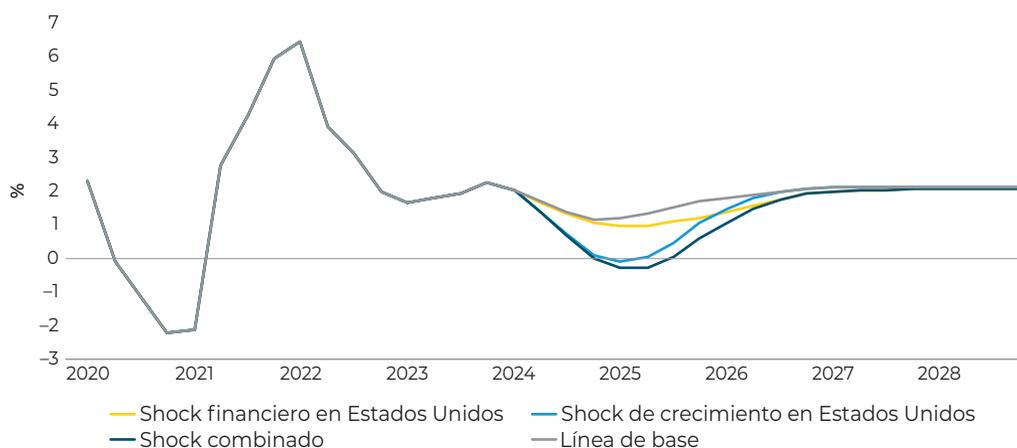
Un modelo estadístico de la economía global muestra cómo varios shocks globales podrían tener un impacto en América Latina y el Caribe.⁶ Este análisis utiliza las expectativas promedio de los analistas privados como su línea de base. Estas proyecciones sugieren una disminución del crecimiento en Estados Unidos en 2024 a 1,3%, mientras la inflación en Estados Unidos sigue disminuyendo y acaba el año en un 2,7%. Las proyec-

⁶ El modelo es un modelo global de vectores autorregresivos, o G-VAR. Referirse a Cesa-Bianchi *et al.* (2012) y Powell (2012) para más detalles sobre el modelo. Para los fines de este análisis, América Latina y el Caribe incluye Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Jamaica, México, Nicaragua, Paraguay, Perú y Trinidad y Tobago.

ciones de los analistas anticipan un crecimiento del 1,6% para América Latina y el Caribe en 2024. Varios factores influyen en esta expectativa de crecimiento modesta, entre los cuales se destacan el menor crecimiento global, las altas tasas de interés (al menos en la primera mitad del año), precios estables de las materias primas, la consolidación fiscal progresiva y niveles de deuda relativamente altos (ver Capítulo 3).

Este escenario de línea de base presenta riesgos considerables, particularmente si las tasas de crecimiento de Estados Unidos caen por debajo de las expectativas. Un escenario de estrés para la economía de Estados Unidos tendría un crecimiento de una desviación estándar (1,6%) por debajo de la tasa de crecimiento prevista a lo largo de los cuatro trimestres de 2024, así como a presiones inflacionarias persistentes que mantendrían la inflación por encima de la meta de 2% de la Reserva Federal y obligarían a retrasos en el recorte de las tasas de referencia de política monetaria.⁷ Esta situación podría llevar a un período más prolongado de tasas de interés altas y una corrección en los precios de las acciones.⁸ Esos shocks financieros y del crecimiento podrían generar una contracción en Estados Unidos, cuyo resultado sería un crecimiento negativo en el último trimestre de 2024 y hasta mediados de 2025, recuperándose posteriormente, y convergiendo a un crecimiento de largo plazo hacia finales de 2026. Esta línea de base y el posible escenario negativo en Estados Unidos se describen en el Gráfico 1.6.

GRÁFICO 1.6 • Crecimiento y shocks financieros en Estados Unidos

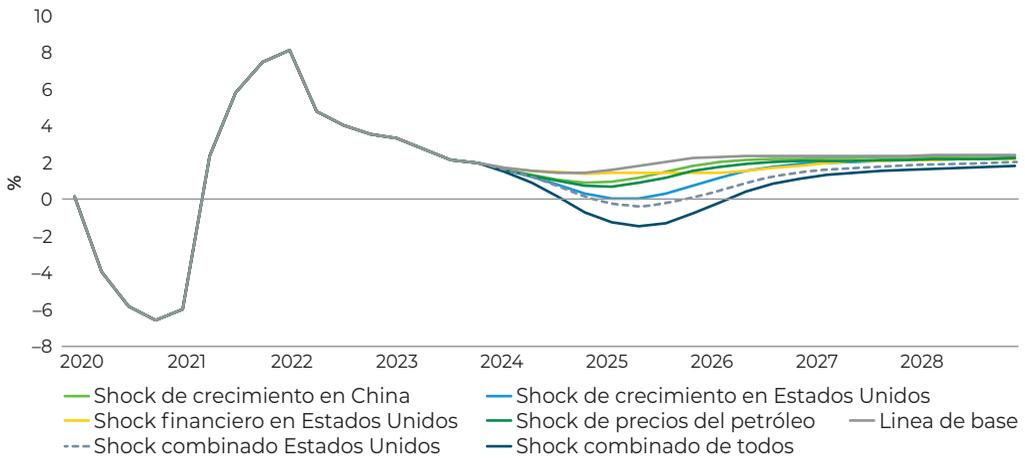


Fuente: Cálculos del equipo BID basados en FMI (2023a) y Bloomberg.

Nota: Los escenarios se generan utilizando un modelo global de vectores autorregresivos (G-VAR). El shock para el PIB de Estados Unidos es de 1,6%, mientras que el shock para el sector financiero en Estados Unidos es del 8%.

⁷ Las desviaciones estándar utilizadas como shocks se obtienen de la serie temporal trimestral de crecimiento anual del primer trimestre de 1995 al primer trimestre de 2020. El escenario de estanflación que seguiría sería temporal, dado que el PIB volvería al crecimiento en 2025.

⁸ El shock financiero se calibra con la reducción equivalente de los precios de las acciones congruente con un aumento de 100 puntos básicos de las tasas de política monetaria. El shock se aplica en la segunda mitad de 2024, cuando los mercados predicen que las tasas de interés disminuirán.

GRÁFICO 1.7 ● Escenarios de crecimiento en América Latina y el Caribe

Fuente: Cálculos del equipo BID basados en LatinFocus, FMI (2023a) y Bloomberg.

Nota: Los escenarios se generan utilizando un modelo global de vectores autorregresivos (G-VAR). El shock para el crecimiento de Estados Unidos es de 1,6% y el crecimiento de China es del 3,5%, el shock para el sector financiero de Estados Unidos es del 8% y el shock del precio del petróleo es del 18%. América Latina y el Caribe incluye Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Jamaica, México, Nicaragua, Paraguay, Perú y Trinidad y Tobago.

Los shocks del crecimiento y los mercados financieros en Estados Unidos tendrían importantes consecuencias para el crecimiento en América Latina y el Caribe. Los shocks descritos más arriba en el crecimiento y los mercados financieros en Estados Unidos provocarían una recesión en América Latina y el Caribe a partir del primer trimestre de 2025 que se extendería a lo largo del tercer trimestre del mismo año, llegando a un mínimo de -0,4% en el segundo trimestre de 2025. La región volvería a tasas de crecimiento positivas a finales de 2025 y convergería lentamente hacia un crecimiento a largo plazo del 2% hacia 2028. La línea discontinua en el Gráfico 1.7 ilustra estos resultados para América Latina y el Caribe.

Además de los shocks arriba mencionados de la economía de Estados Unidos, la dinámica del crecimiento en China y los mercados de materias primas también podrían afectar a la región. Un escenario en el que el crecimiento en China sea una desviación estándar inferior al 4,5% actualmente proyectado por los analistas privados para 2024 y en que los precios del petróleo caigan media desviación estándar por debajo de los precios futuros también se describe en el Gráfico 1.7. La línea roja continua ilustra el impacto acumulado de éstos y los shocks de Estados Unidos. En este escenario, el crecimiento promedio en 2024 caería hasta -0,7% y se mantendría negativo a lo largo de 2025, llegando a un mínimo de -1,5% en el segundo trimestre de 2025. La región se recuperaría lentamente, volviendo al valor de largo plazo después de 2028.

El impacto de los shocks provenientes de Estados Unidos se sentiría agudamente en México, debido a los vínculos comerciales y de otro tipo más estrechos entre los dos países; México perdería un promedio de 1,6 puntos porcentuales del crecimiento del PIB cada año durante tres años (2024 a 2026, inclusive) en relación con la línea de base.

Al combinar todos estos shocks, México perdería 2,1 puntos porcentuales. Brasil, una economía más grande y más diversificada en términos de sus vínculos externos, perdería 1,6 puntos porcentuales del crecimiento del PIB en promedio cada uno de los tres años con el shock combinado. Las pérdidas para el crecimiento del PIB resultantes de los shocks provenientes de Estados Unidos en relación con la línea de base se detallan en el Cuadro 1.2.

México sufriría notablemente en términos del crecimiento en el escenario negativo, entraría en una recesión, con un crecimiento de -0,7% en 2024 y -1,3% en 2025. Brasil también caería en una recesión en 2024, aunque de menor magnitud (-0,2% de crecimiento en 2024 y -0,4% en 2025). Todas las subregiones registrarían un crecimiento negativo en 2024 y 2025, excepto Centroamérica y el Caribe, probablemente porque son sobre todo importadores netos de petróleo. Las tasas de crecimiento tanto bajo el escenario de línea de base como en el escenario negativo, que combina todos los shocks descritos más arriba, se detallan en el Cuadro 1.3. Las economías dependientes del turismo, que sufrieron más que otras durante la pandemia debido a las restricciones de los viajes, pueden verse nuevamente afectadas debido a un menor crecimiento de las economías avanzadas, principalmente Estados Unidos. Puede que este canal de transmisión específico no haya sido plenamente capturado en el modelo estadístico.

Una región de oportunidades en un mundo de desafíos

Los países de América Latina y el Caribe pueden jugar un papel clave en el panorama económico global y tener un impacto en la mitigación del cambio climático, la seguridad

CUADRO 1.2 • Pérdidas anuales estimadas del PIB (2024–2026) en relación con la línea de base

Región y país	Crecimiento promedio de la línea de base (2024–2026)	Shock del crecimiento en Estados Unidos	Shock del crecimiento en China	Shock financiero en Estados Unidos	Shock del precio del petróleo	Shock combinado
América Latina y el Caribe	1,9	-1,0	-0,4	-0,4	-0,5	-2,0
Cono Sur excepto Brasil	1,6	-1,2	-0,5	-0,4	-0,7	-2,4
Centroamérica y el Caribe	2,9	-0,7	-0,3	-0,3	-0,3	-1,5
Brasil	1,9	-0,8	-0,3	-0,3	-0,5	-1,6
México	2,2	-1,1	-0,2	-0,6	-0,4	-2,1

Fuente: Cálculos del equipo BID.

Nota: Los escenarios se generan utilizando un modelo global de vectores autorregresivos (G-VAR). El shock para el crecimiento de Estados Unidos es del 1,6%, el crecimiento de China es del 3,5%, el shock para el sector financiero de Estados Unidos es del 8% y el shock del precio del petróleo es del 18%. El Cono Sur, excepto Brasil, incluye Argentina, Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay y Perú. Centroamérica y el Caribe corresponde a Costa Rica, El Salvador, Jamaica, Nicaragua y Trinidad y Tobago. América Latina y el Caribe incluye los dos grupos, Brasil y México.

CUADRO 1.3 ● Tasas de crecimiento en el escenario de línea de base y el escenario negativo

Región y país	2023		2024		2025		2026	
	Línea de base	Línea de base	Escenario negativo	Línea de base	Escenario negativo	Línea de base	Escenario negativo	
América Latina y el Caribe	2,1	1,6	-0,7	2,3	-0,8	2,3	1,1	
Cono Sur excepto Brasil	-0,1	0,8	-1,3	2,6	-0,9	2,6	0,3	
Centroamérica y el Caribe	3,7	3,1	1,2	2,6	0,7	2,7	1,9	
Brasil	2,9	1,5	-0,2	2,0	-0,4	2,1	1,2	
México	3,2	2,1	-0,7	2,1	-1,3	2,3	2,0	

Fuente: Cálculos del equipo BID.

Nota: Los escenarios se generan utilizando un modelo global de vectores autorregresivos (G-VAR). El shock para el crecimiento de Estados Unidos es del 1,6%, el crecimiento de China es del 3,5%, el shock para el sector financiero de Estados Unidos es del 8% y el shock del precio del petróleo es del 18%. El cono Sur, excepto Brasil, incluye Argentina, Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay y Perú. Centroamérica y el Caribe corresponden a Costa Rica, El Salvador, Jamaica, Nicaragua y Trinidad y Tobago. América Latina y el Caribe incluye los dos grupos, Brasil y México.

alimentaria y el floreciente sector de las energías limpias. La dotación de recursos naturales de la región, sobre todo el bosque lluvioso de la Amazonia, son fundamentales en la lucha global contra el cambio climático. La Amazonia, que absorbe el 25% del CO₂ secuestrado por los ecosistemas terrestres, es un componente indispensable en las iniciativas de regulación climática en todo el mundo.⁹ Por otro lado, la contribución de América Latina y el Caribe a la seguridad alimentaria mundial es importante, y el sector agrícola de la región es capaz de producir alimentos para 1.300 millones de personas y constituye el 40% de las exportaciones de alimentos netas del mundo.¹⁰ En el contexto del cambio cada vez mayor hacia la energía renovable, América Latina y el Caribe se sitúa en primera línea, y deriva el 30% de su energía de fuentes renovables —lo cual supera notablemente el promedio global.¹¹ Las industrias basadas en recursos naturales en la región están en posición de convertirse en piezas centrales de la complejidad económica y la diversificación, abarcando los sectores de combustibles limpios y la bioeconomía.¹² La riqueza de la región en minerales, entre los cuales se destacan el níquel, el grafito y el litio, presenta grandes oportunidades en el contexto de la transición energética global. El potencial para exportar hidrógeno verde para satisfacer las demandas futuras de Europa destaca aún más este rol estratégico.

⁹ Ver Gatti *et al.* (2021) para un debate.

¹⁰ Ver FAO e IFPRI (2023).

¹¹ Ver Energy Institute (2023).

¹² Ver Nidhi *et al.* (2023).

La convergencia de avances tecnológicos, preferencias de los consumidores y regulaciones internacionales cambiantes crea un espacio para aprovechar la base de recursos naturales de la región. Las industrias basadas en recursos naturales podrían servir como trampolines para la complejidad económica y la diversificación de combustibles limpios, bioeconomía, refinerías biológicas, etc.

La transición a una economía de cero emisiones netas abre oportunidades económicas importantes para las empresas de América Latina y el Caribe. Este cambio requiere una transformación integral de las cadenas de suministro, los servicios y los modelos de negocio para favorecer la descarbonización de los procesos de producción globalmente. Aprovechar estas oportunidades en los países de América Latina y el Caribe requerirá una serie de reformas económicas que integren la demanda, la oferta y los instrumentos de política sistémicas, focalizando principalmente los sectores intensivos en emisiones. Las medidas del lado de la demanda incluyen normas medioambientales e impuestos al carbono, mientras que las iniciativas del lado de la oferta podrían centrarse en apoyar la investigación, el desarrollo y la innovación mediante incentivos financieros y construcción de capacidad.

Aun así, las reformas económicas destinadas a mejorar el crecimiento de la productividad regional son esenciales para capitalizar oportunidades no explotadas (ver Capítulo 2). La productividad agregada es un promedio ponderado de la productividad de las empresas individuales. Por lo tanto, si las empresas más grandes son más productivas e invierten y crecen mientras las empresas no productivas se reducen y eventualmente salen del mercado, la productividad agregada aumentará. Cualquier distorsión que impida esa dinámica disminuirá la productividad media en comparación con su potencial. Desafortunadamente, hay evidencia de que esas distorsiones existen en la región, al menos en los países que poseen buenos datos. Los altos impuestos efectivos de las empresas más grandes (las más productivas) que constituyen el objeto de los esfuerzos para supervisar el cumplimiento, los altos impuestos laborales (que obligan a las empresas a contratar informalmente), los regímenes fiscales especiales, las distorsiones del mercado de productos, la falta de competencia y las fricciones de crédito pueden limitar el crecimiento de las empresas productivas. El resultado es una proliferación de empresas pequeñas, informales y de baja productividad que emplean a la mayoría de los trabajadores y un monto considerable de capital, provocando una disminución de la productividad agregada.

Las reformas para mejorar la productividad podrían catalizar una diversificación productiva, mejorar la resiliencia económica y promover el crecimiento sostenible. Una implementación efectiva de estas reformas requiere fortalecer las capacidades institucionales y de gobernanza y mejorar las capacidades técnicas y científicas en el ecosistema científico, tecnológico y de innovación de la región. También pueden aprovecharse los cambios en las cadenas de suministros hacia economías situadas geográficamente más cerca de Estados Unidos.

A pesar de avances en las tecnologías verdes, la tasa de adopción en la región sigue siendo baja. Si bien la tecnología climática se diversifica geográficamente, la distribución de las empresas y las inversiones es desigual. Aunque las empresas de tecnología climática están establecidas en más de 65 países en todo el mundo, están concentradas significativamente en sólo ocho países, ninguno de los cuales está en América Latina o el Caribe.¹³ Las políticas que podrían propiciar la adopción incluyen incentivos financieros diseñados para ayudar a los empresarios a desarrollar soluciones novedosas o adaptar las existentes a los contextos locales. Una implementación exitosa también requerirá trabajadores con las habilidades necesarias para una economía más verde, no sólo en nuevas ocupaciones que pueden surgir sino también en las ocupaciones existentes donde las tareas cambiarán a medida que las empresas experimenten la transición a tecnologías más verdes.

Si las sorpresas de crecimiento positivo¹⁴ de los países grandes de la región se convirtieran en permanentes gracias al hecho de que aprovechan con éxito estas oportunidades, y si el crecimiento en los próximos años superara las expectativas actuales en la misma medida que en 2023, el crecimiento previsto de América Latina y el Caribe aumentaría del 1,6% y el 2,3% en 2024 y 2025 a 2,9% y 3,6%, respectivamente, aumentando así el promedio a largo plazo. Si bien se trata de un escenario puramente hipotético, lo que subyace es la oportunidad para aprovechar el escenario global y explotar las ventajas comparativas de la región para situarse en tasas de crecimiento a largo plazo más altas, un ingrediente clave para consolidar la estabilidad macroeconómica y reducir la pobreza y la desigualdad en la región.

Cómo navegar el camino por delante

En 2023, el escenario global fue positivo en varias dimensiones para los países de América Latina y el Caribe. Este período de relativa estabilidad y crecimiento global superior al previsto permitió a la región aprovechar condiciones internacionales favorables. Sin embargo, al comenzar 2024, la incertidumbre predomina en la región. A pesar de ello, los próximos años tienen el potencial de ser un momento decisivo en la historia económica de América Latina y el Caribe.

Un factor clave en este giro potencial es la implementación de reformas para impulsar el crecimiento de la productividad. Como se subraya en el Capítulo 2, el crecimiento de la productividad en la región es inquietantemente bajo. Abordar este problema es crucial para la prosperidad económica a largo plazo. Los cambios en las cadenas globales

¹³ Estos países son Australia, Canadá, China, Francia, Alemania, India, el Reino Unido y Estados Unidos. Juntos estos ocho países son las sedes de aproximadamente las tres cuartas partes de las empresas de tecnología climática en el mundo (Deloitte, 2023).

¹⁴ Las sorpresas de crecimiento en Brasil y México en 2023 fueron cercanas a los dos puntos porcentuales.

de valor y la consiguiente inversión extranjera directa crean oportunidades para que la región supere parte de sus retos de productividad. Además, la región ha demostrado una resiliencia recomendable para mantener la estabilidad macroeconómica, un ingrediente esencial del crecimiento sostenible. Esta estabilidad es un testimonio de las políticas y medidas efectivas adoptadas por los países de la región.

Además, como se detalla en el Capítulo 3, la política fiscal en la región ha reducido con éxito los déficits primarios, conteniendo así los aumentos de los déficits generales en un contexto de altas tasas de interés. Será necesario seguir trabajando en esta dirección para asegurar la sostenibilidad. Se prevé que esta fortaleza seguirá aumentando a medida que las tasas de interés sigan su tendencia a la baja. La posición proactiva contra la inflación, como se señala en el Capítulo 4, muestra los avances de la región en política macroeconómica. Los países de América Latina y el Caribe fueron de los que más rápidamente implementaron políticas contractivas en el mundo para disminuir la inflación, y lo lograron con notable éxito.

Además de estas medidas, la región ha dado pasos importantes para fortalecer las regulaciones financieras. Este enfoque proactivo ha contribuido a fortalecer a los sistemas financieros frente a posibles inestabilidades. Como conclusión, la región parece bien equipada para absorber los shocks económicos sin revertir a las crisis financieras del pasado (ver Capítulo 5).

Sin embargo, es importante reconocer que aún hay riesgos, particularmente en el frente fiscal. Esto podría generar flujos de capital volátiles (Capítulo 5) y plantear problemas a la estabilidad económica de la región. Además, los bancos centrales en la región pueden tener dificultades para disminuir las tasas de interés rápidamente si las economías avanzadas no hacen lo mismo pronto, dado que las tasas de interés más bajas en América Latina y el Caribe podrían desatar flujos de salida de capital y depreciaciones de los tipos de cambio. Sin embargo, la tendencia general es positiva. Existen numerosas oportunidades; si son aprovechadas, este período podría ser un punto de inflexión en la historia económica de la región. Al seguir aplicando políticas fiscales sólidas y centrándose en reformas de mejora de la productividad, América Latina y el Caribe podría no sólo gestionar las incertidumbres de 2024 sino también establecer los cimientos para un futuro próspero y estable.

CAPÍTULO 2

La paradoja de la productividad: retos y oportunidades

La búsqueda de un crecimiento económico robusto en América Latina y el Caribe se destaca como una prioridad para los responsables de las políticas que lidian con diversos retos. En el corazón de los desafíos del crecimiento de la región subyace un factor crucial, a saber, las tasas extraordinariamente bajas del crecimiento de la productividad. El escaso progreso en términos de productividad plantea una barrera que impide que los países de América Latina y el Caribe alcancen un crecimiento económico robusto y sostenible. Abordar este desafío fundamental se vuelve crucial para los responsables de las políticas que deben enfrentarse a la compleja dinámica que influye en el panorama económico de la región.

Las disparidades de la calidad del capital humano son visibles, lo cual añade otro aspecto a un complejo conjunto de desafíos. Si bien se ha ampliado el acceso a la educación, persisten interrogantes sobre la calidad de la educación. ¿Cómo pueden los países asegurar que sus poblaciones tengan más años de escolaridad y se beneficien de una educación de alta calidad que promueva la productividad y la innovación? Las respuestas a estas preguntas tienen profundas implicaciones para la capacidad de la región de competir globalmente y gestionar las demandas de una economía global en rápida evolución.

Los retos económicos de la región se vuelven incluso más visibles cuando se analiza la asignación subóptima del capital. Este problema, que va más allá de la mera cantidad y ahonda en la distribución del capital entre las empresas, es esencial como limitación del potencial económico de la región. La falta de alineación de los recursos con las actividades de mayor retorno suscita preguntas cruciales a propósito de la eficiencia de la asignación del capital, y demanda un análisis más profundo de sus implicaciones para el panorama económico más amplio. Dado que los recursos no están distribuidos de manera óptima, el potencial de crecimiento económico se ve comprometido y las disparidades de la productividad entre las empresas adquieren importancia como un obstáculo importante para liberar el pleno potencial económico de la región. Esto subraya la importancia de abordar la cantidad total de capital y asegurar su óptima distribución para un desarrollo económico sostenido.

Unos pocos países de la región han sido capaces de situarse en la etapa de desarrollo de ingresos medio-altos y, en promedio, la contribución del crecimiento a la productividad en los países que fueron capaces de ascender a grupos de ingreso per cápita más alto ha sido mayor. Sin embargo, es necesario que mantengan sus inversiones en los factores de mayor contribución a la productividad si desean evitar la trampa del ingreso medio.

Cómo explicar el crecimiento en América Latina y el Caribe y más allá

Los marcos de contabilidad del crecimiento son útiles para descomponer el crecimiento entre sus distintos componentes, entre los cuales están la acumulación de capital, los cambios en la escolaridad, la ampliación de la fuerza laboral y la productividad total de los factores (PTF), además de definir cómo cada uno contribuye al crecimiento. Para los responsables de las políticas en América Latina y el Caribe, este enfoque proporciona un método estructurado para identificar los ámbitos concretos que requieren atención e intervención. El Cuadro 2.1 compara la experiencia de crecimiento de los países en América Latina y el Caribe con los de las economías avanzadas y Asia Emergente entre 1960 y 2019, justo antes de la crisis del COVID-19. Lo primero que se debe señalar es que los países de América Latina y el Caribe muestran un crecimiento más lento que otras regiones. La tasa de crecimiento promedio anual en la región durante este período fue de 1,77%, mientras que las economías avanzadas crecieron en un 2,57% y Asia Emergente creció mucho más rápido, con 4,55%.

El crecimiento de los diferentes conjuntos de países se desglosa en diversos componentes en el Cuadro 2.1. Para el país promedio de América Latina y el Caribe, el trabajo creció más rápidamente que en las economías avanzadas y en Asia Emergente. La escolaridad también arrojó una tasa de crecimiento más rápida en América Latina y el Caribe que en las economías avanzadas y ligeramente más lenta que en Asia Emergente. El capital físico muestra una tendencia similar, dado que crece más rápidamente que en las economías avanzadas, pero más lentamente que en Asia Emergente. Sin embargo, la

CUADRO 2.1 • Contribuciones al crecimiento (1960–2019)

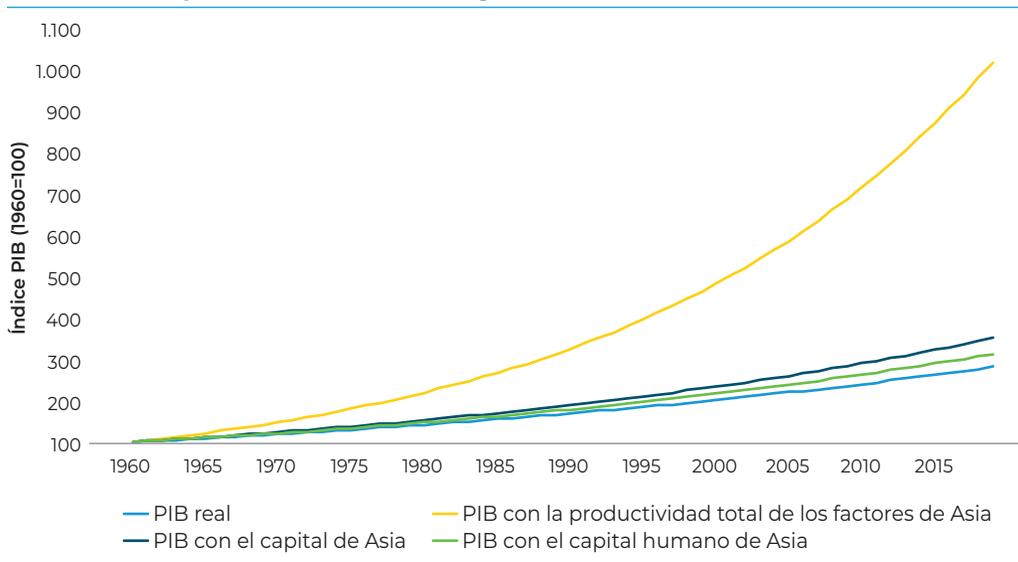
	Crecimiento del PIB	Productividad	Capital	Escolaridad	Trabajo
Economías avanzadas	2,57	1,43	0,01	0,79	0,32
Asia	4,55	2,31	0,50	1,18	0,57
América Latina y el Caribe	1,77	0,06	0,11	0,99	0,61
América Latina	1,85	0,17	0,05	1,00	0,64
Caribe	1,30	-0,62	0,56	0,94	0,42

Fuente: Cálculos del equipo BID basados en datos de Penn World Tables, versión 10.

diferencia más importante se observa en el ámbito de la productividad. Básicamente, todas las disparidades del crecimiento entre los países de América Latina y el Caribe y las economías en otras regiones se pueden atribuir a variaciones de la productividad. Mientras que la productividad creció sostenidamente en las economías avanzadas y en Asia Emergente (1,43% y 2,31%, respectivamente), se mantuvo esencialmente estancada en América Latina y el Caribe, y creció sólo un 0,06%. Esto es particularmente preocupante, dado que este análisis abarca un período prolongado, 1960–2019. A lo largo de seis décadas, la productividad en América Latina y el Caribe ha mostrado un crecimiento casi nulo, lo que suscita preocupaciones sobre el desarrollo económico de la región.

Se puede llevar a cabo un ejercicio similar separando los países de América Latina y el Caribe, como se muestra en el Cuadro 2.1. El panorama general es similar: los países del Caribe muestran una tasa de crecimiento ligeramente menor que la de sus contrapartes en América Latina, con tasas de 1,3% versus 1,85%. La mayoría de los insumos creció a un ritmo comparable en las dos subregiones; el Caribe experimentó un crecimiento más rápido del capital, pero un crecimiento ligeramente inferior en escolaridad y trabajo. Una vez más, la principal distinción se encuentra en la productividad. Mientras que los países de América Latina mostraron un crecimiento modesto de la productividad de 0,17%, la productividad en el Caribe de hecho disminuyó un -0,62%. Estos resultados ponen de manifiesto las diferentes trayectorias de crecimiento de las economías en vías de desarrollo en América Latina y el Caribe en comparación con las de Asia a lo largo de las últimas seis décadas, durante las cuales los países de Asia Emergente experimentaron un crecimiento significativamente más rápido. Concretamente, estos países asiáticos experimentaron un crecimiento más rápido de la productividad, del capital físico y el capital humano. Una pregunta pertinente sería: ¿qué desempeño habría tenido el PIB de América Latina y el Caribe si cada uno de estos insumos de producción hubiera aumentado en la misma magnitud que en Asia Emergente? El Gráfico 2.1 presenta una imagen de este escenario hipotético. En el lapso de 60 años, el PIB de América Latina y el Caribe casi se habría triplicado. Sin embargo, si la escolaridad en la región hubiera crecido tan rápidamente como en Asia, su PIB habría sido un 11,4% mayor. Con el crecimiento del capital físico observado en Asia, América Latina y el Caribe podría haber sido un 24,7% más rico. Si bien estas cifras son considerables, el factor crucial es la productividad. Si la productividad de América Latina y el Caribe hubiese seguido el ritmo de Asia Emergente, su PIB sería 3,6 veces mayor. Teniendo en cuenta que el PIB per cápita real de América Latina y el Caribe representaba aproximadamente el 25% del de Estados Unidos en 2019, el logro de este escenario de mayor productividad habría situado a la región en un 90% del nivel de Estados Unidos, estrechando significativamente la brecha de desarrollo. Por lo tanto, el principal reto que limita el desempeño económico de América Latina y el Caribe es el bajo crecimiento de la productividad.

GRÁFICO 2.1 • PIB real y contrafactual de América Latina y el Caribe con los factores de producción de Asia Emergente



Fuente: Cálculos del equipo BID basados en datos de Penn World Tables versión 10 y Barro y Lee (2013).

El crecimiento en América Latina y el Caribe: los que saltan y los que no

A pesar del deslucido desempeño de las contribuciones de la productividad promedio al crecimiento en América Latina y el Caribe, se puede hacer una distinción importante utilizando las conclusiones de Izquierdo *et al.* (2016). Usando técnicas de *clustering*, se dividió una muestra de países del mundo en cuatro grupos de ingreso per cápita: ingresos bajos, ingresos medios, ingresos medio-altos e ingresos altos. Los países de América Latina y el Caribe ocupan las tres primeras categorías, pero ninguno ha saltado todavía al desarrollo. Las técnicas de estimación de probit ordenado contribuyen a identificar cuáles son los determinantes de la productividad —salud, educación, integración y comercio, mercados laborales, mercados de capital, infraestructura o innovación— que más aumentan la probabilidad de saltar al siguiente *cluster* para cada grupo.

Las estimaciones muestran que entre 1990 y 2019, sólo unos pocos países de la muestra pudieron saltar al siguiente *cluster*: Panamá (2004), Costa Rica (2005), República Dominicana (2010), Bolivia, Colombia (2011), Perú (2012) y Paraguay (2017). Al restringir la muestra a estos países se revela una importante separación en América Latina y el Caribe: si bien las contribuciones al crecimiento debido a la acumulación de capital, la escolaridad y el trabajo son bastante similares entre quienes saltan y quienes no saltan (es decir, los países que se mantienen en el mismo *cluster* a lo largo del período de la muestra) las contribuciones de la productividad al crecimiento son positivas para quienes saltan,

CUADRO 2.2 • Contribuciones al crecimiento: los que saltan y los que no

1990–2019	Crecimiento del PIB	Productividad	Capital	Escolaridad	Trabajo
Saltan	2,02	0,33	-0,10	1,09	0,71
No saltan	1,45	-0,17	0,16	0,91	0,53

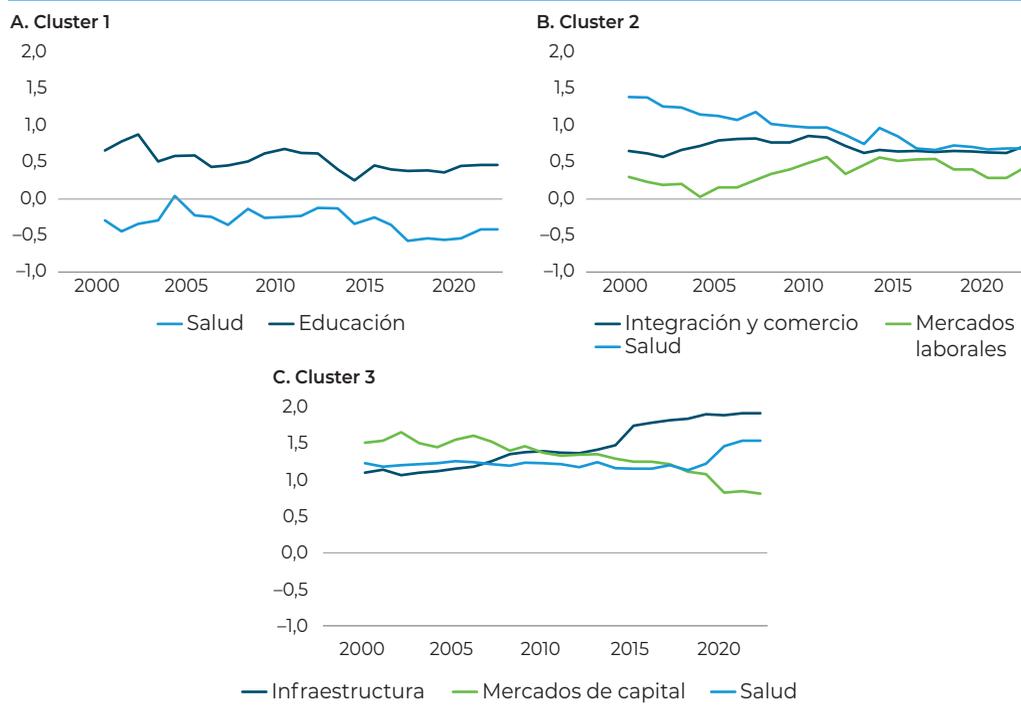
Fuente: Cálculos del equipo BID basados en Izquierdo et al. (2016).

Nota: Los valores son porcentajes.

pero negativas para los que no (Cuadro 2.2); por lo tanto, la productividad es clave para un crecimiento sostenido que conduzca al desarrollo.

Dados estos resultados, vale la pena revisar donde se sitúa cada cluster en términos de los determinantes de productividad que aumentan significativamente la probabilidad de saltar al siguiente grupo de ingreso per cápita. Las brechas en estos determinantes de productividad se miden en comparación con el grupo siguiente. Por ejemplo, pensemos en el cluster 1 (compuesto por Honduras y Nicaragua) para el cual las prioridades claves son la educación y la salud. En este grupo, la brecha de salud se ha cerrado, pero la brecha de educación todavía es grande en relación con el cluster 2 (Gráfico 2.2,

GRÁFICO 2.2 • Brechas en los determinantes de la productividad para los clusters 1, 2, y 3



Fuente: Cálculos del equipo BID basados en Izquierdo et al. (2016).

Nota: Los gráficos muestran las brechas en los determinantes de la productividad de cada cluster en relación con el cluster siguiente, medidas en desviaciones estándar.

CUADRO 2.3 • Probabilidades por cluster y prioridades de productividad e ingresos

	Desviaciones estándar necesarias para alcanzar la probabilidad del 75%	Probabilidad de saltar al siguiente cluster
Cluster 1		100,0
Educación	0,8	
Salud	0,8	
Total	1,5	
Cluster 2		45,0
Integración y comercio	0,5	
Mercados laborales	0,3	
Salud	0,2	
Total	1,0	
Cluster 3		0,1
Mercados de capital	1,3	
Infraestructura	1,4	
Salud	1,1	
Total	3,7	

Fuente: Cálculos del equipo BID basados en Izquierdo *et al.* (2016).

Panel A). Sin embargo, dado su buen desempeño en salud, el modelo estima que los miembros de este grupo tienen, en promedio, una probabilidad muy alta de ascender al siguiente cluster (Cuadro 2.3).

Un análisis similar para el cluster 2 en relación con el cluster 3 muestra que las brechas se mantienen en las tres prioridades de los determinantes de productividad (comercio internacional, mercados laborales y salud, Gráfico 2.2, Panel B). Por lo tanto, tiene una probabilidad promedio de ascender al cluster siguiente (cerca del 45%).¹ El grupo tendría que invertir el equivalente a 1 desviación estándar en prioridades (sumando integración y comercio, mercados laborales y salud) para aumentar su probabilidad de salto al 75%.

Quizá el resultado más llamativo se observa en el análisis del desempeño del cluster 3.² Las brechas en los tres determinantes clave de la productividad (mercados de capital, infraestructura y salud) son bastante grandes (Gráfico 2.2, Panel C), y la probabilidad de que el grupo ascienda al cluster 4 de desarrollo es casi nula (Cuadro 2.3). El grupo tendría que invertir 3,7 desviaciones estándar (sumando las tres prioridades) para alcanzar una probabilidad del 75% de ascender al desarrollo. El mensaje es claro: existe una trampa

¹ El cluster 2 está compuesto por Bolivia, Ecuador, El Salvador, Guatemala y Jamaica.

² El cluster 3 está compuesto por Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, México, Panamá, Paraguay, Perú y Uruguay. Venezuela queda excluido debido a falta de datos.

del ingreso medio para este grupo y es clave prestar atención a los determinantes de la productividad. En un sentido positivo, varios países han avanzado al cluster 3 —algunos sólo recientemente, en 2017— lo que señala un buen desempeño en algunos países de la región. Sin embargo, se mantiene el reto para que estos países sigan su ruta de aumento del ingreso per cápita ahora que han avanzado un peldaño en la escala de desarrollo.

Bajo el manto de la productividad

El principal factor que contribuye al crecimiento más lento de los países de América Latina y el Caribe es su rezagada productividad. Esta conclusión se deriva del análisis de otros componentes cruciales que influyen en el producto agregado, a saber, el capital humano y el físico. Sin embargo, el análisis anterior sólo considera la cantidad total, tanto del capital humano como del físico. El capital humano se evalúa basándose en los años promedio de escolaridad en diferentes países sin dar cuenta de su calidad. Además, la manera en que se distribuye el stock total de capital físico entre diferentes empresas en la economía puede influir significativamente en el producto de un país. Para ahondar en la productividad, debe evaluarse la calidad del capital humano y la asignación del capital físico en diferentes países.

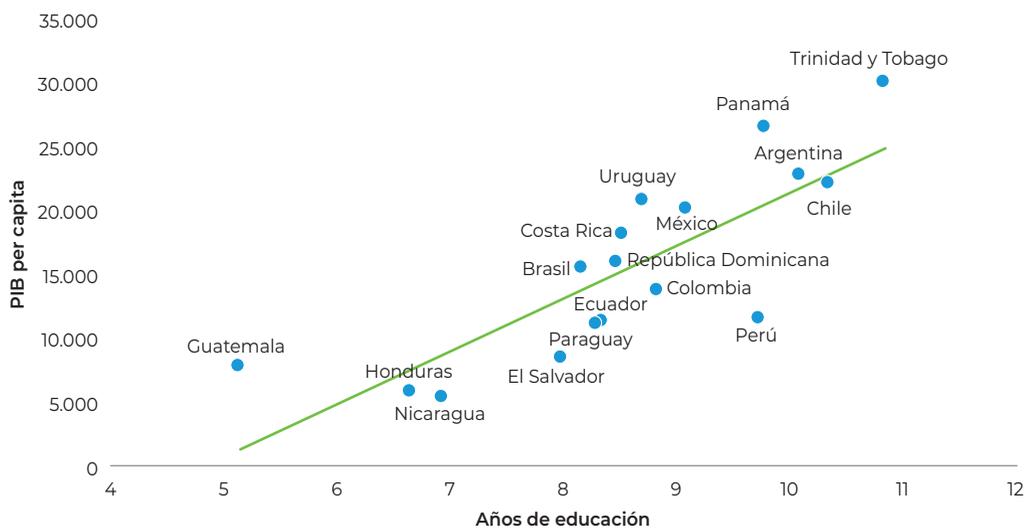
Calidad del capital humano

Medir la cantidad de capital humano mediante los años de escolaridad promedio en la población es relativamente sencillo —contar el número de años proporciona una medida tangible. Por otro lado, medir la calidad del capital humano plantea un reto más complejo. Para empezar, ¿qué es la calidad de la educación? Definir la calidad de la educación es, en sí mismo, una tarea compleja. Algunos estudios utilizan los resultados de las puntuaciones en pruebas estandarizadas (por ejemplo, Hanushek y Woessmann, 2011), mientras que otros utilizan los retornos del mercado laboral de años adicionales de educación (por ejemplo, Schoellman, 2012).

Los países con un alto PIB per cápita también tienen un número promedio más alto de años de escolaridad (ver Gráfico 2.3 para los países en América Latina y el Caribe). Se trata de una medida de la cantidad de escolaridad. ¿Qué se puede decir de la calidad del capital humano?

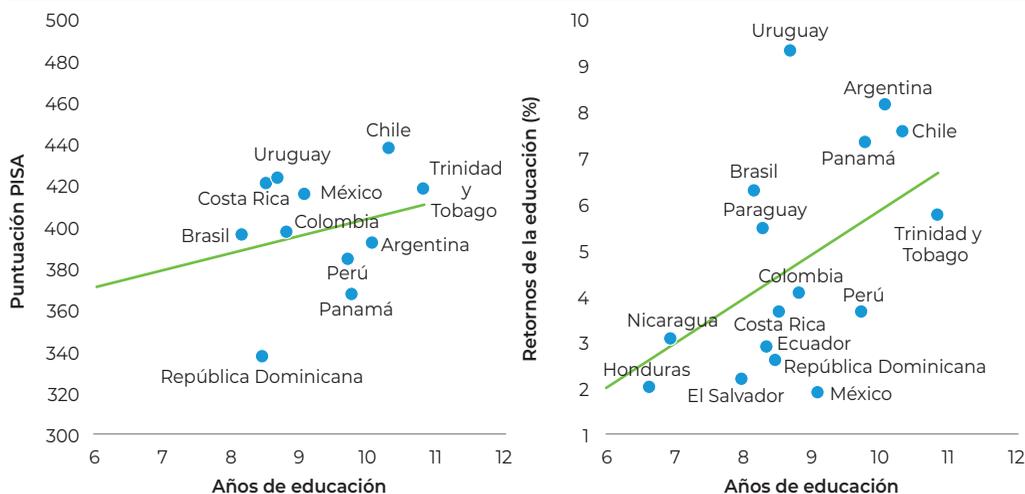
Las puntuaciones de las pruebas constituyen un método para medir la calidad de la educación en diferentes países. Una de las pruebas estandarizadas más utilizadas para comparar puntuaciones internacionalmente es el Programa para la Evaluación Internacional de Alumnos (PISA), administrada por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). La prueba PISA se centra en examinar a los alumnos de 15 años en lectura, matemáticas y ciencias. El Gráfico 2.4, Panel A muestra los resultados

GRÁFICO 2.3 • PIB per cápita y años de educación



Fuente: PIB per cápita de Penn World Tables v.10 y Años de educación, de Barro y Lee (2013).

GRÁFICO 2.4 • Cantidad y calidad de la educación



Fuente: Años de educación, de Barro y Lee (2013), puntuaciones PISA de la OCDE y retornos de la educación, de Schoellman (2012).

de las puntuaciones de las pruebas PISA (promediadas para 2006, 2009, 2012 y 2018) graficadas en relación con los años de escolaridad promedio.

Otro enfoque para medir la calidad consiste en evaluar cómo el mercado laboral compensa por más años de educación con salarios más altos. Por ejemplo, comparar los salarios de los trabajadores —uno con ocho años de educación y el otro con nueve años— revela la tasa de retorno del mercado para la educación. En principio, esta comparación se

puede hacer entre diferentes países. Sin embargo, la dificultad surge cuando las economías difieren en distintas dimensiones, no sólo en la calidad de la educación. Para abordar esto, Schoellman (2012) propone un método novedoso. Analiza los migrantes de diferentes países en todo el mundo que completaron sus estudios en sus países de origen y que ahora trabajan en Estados Unidos. Dado que estas personas trabajan en el mismo lugar, los salarios más altos sugieren una mejor calidad de la educación. Los resultados de este análisis se presentan en el Gráfico 2.4, Panel B. Por ejemplo, Uruguay muestra un retorno del mercado de 9,3% por un año adicional de educación, mientras que Honduras arroja menos del 2%. Una vez más, surge una correlación positiva entre la calidad y la cantidad de educación.

Un elemento común que aparece tanto en el Gráfico 2.4, Panel A como en el Gráfico 2.4, Panel B es una correlación positiva entre los años de escolaridad y cualquier medida de la calidad del capital humano. Además, los países con bajo PIB per cápita tienden a tener menos escolaridad y menor calidad de la educación —medido ya sea como resultados de las pruebas PISA o los retornos de la educación.

En resumen, un PIB per cápita alto en América Latina y el Caribe está correlacionado con una mayor escolaridad. Sin embargo, analizar la calidad del capital humano utilizando las puntuaciones de las pruebas PISA y la tasa de retorno de la educación entraña un doble desafío: los países con un ingreso per cápita más bajo tienen menos años de escolaridad y menor calidad del capital humano. Por lo tanto, los países deben esforzarse en mejorar el acceso a la educación para su población y mejorar su calidad. La calidad de la educación en diferentes países puede empeorar rápidamente y los gobiernos deben trabajar para evitar esto.

La calidad de la educación disminuyó en numerosos países durante la pandemia del COVID-19 (ver Cuadro 2.4). Los seis países de América Latina y el Caribe examinados

CUADRO 2.4 • Puntuaciones de la prueba PISA a lo largo del tiempo

País	2006	2018	2022
Argentina	382	395	395
Brasil	384	400	397
Chile	431	438	434
Colombia	381	406	401
Costa Rica		415	404
México	409	416	407
Panamá		365	379
Perú		402	402
República Dominicana		334	350
Uruguay	422	424	425

Fuente: OCDE.

en 2006 y 2018 mejoraron sus puntuaciones de las pruebas PISA durante este período. Sin embargo, en la mitad de los 10 países examinados en 2018 y 2022 las puntuaciones de las pruebas disminuyeron durante la pandemia. El cierre generalizado de las escuelas durante la pandemia es una explicación potencial de este retroceso (Banco Mundial, 2022). Aun así, el absentismo escolar no es exclusivo de las grandes perturbaciones como la pandemia del COVID-19; los alumnos en América Latina y el Caribe a menudo dejan de ir a la escuela por razones cotidianas, por ejemplo, por la delincuencia (Monteiro y Rocha, 2017).

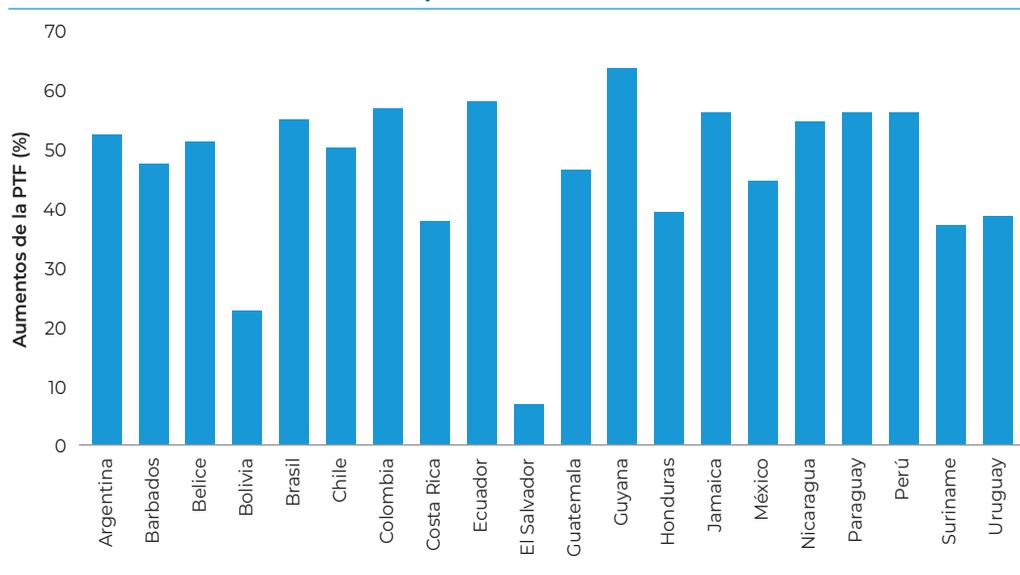
La asignación del capital físico

Los países en América Latina y el Caribe muestran sistemáticamente PIB per cápita más bajos que los países más ricos. Esta disparidad se atribuye en gran parte a los niveles más bajos de la Productividad Total de los Factores (PTF), una medida de la eficiencia que captura la eficacia con que los insumos se convierten en producto en una economía. Si bien varios factores contribuyen a una PTF menor en la región, un aspecto crucial es la asignación subóptima de capital entre las empresas. Este problema trata de la cantidad total de capital disponible y de su distribución, lo cual limita el potencial económico de la región.

El capital se asigna ineficientemente cuando los recursos no se distribuyen de manera óptima entre diferentes empresas. Esta mala asignación se manifiesta de diversas maneras, como el trato favorable a empresas establecidas a expensas de empresas nuevas innovadoras, o la canalización del capital hacia empresas políticamente relacionadas más que hacia las que tienen un alto potencial de crecimiento. Este desajuste limita la posibilidad de las empresas con un potencial de alta productividad de tener acceso a los recursos necesarios, lo cual limita el crecimiento económico general.

La asignación eficiente del capital en diferentes empresas en una economía implica igualar el producto marginal del capital en todas las empresas. Por lo tanto, aun cuando las empresas tengan diferentes niveles de productividad, la última unidad de capital utilizada debería ser igualmente productiva en todas ellas. Si esto no ocurre y, por ejemplo, la última unidad de capital en una empresa genera un retorno mayor que en otra, la reasignación del capital de la empresa menos productiva a la más productiva puede generar un aumento de la PTF a medida que la economía se vuelve más productiva en términos agregados. Con una PTF mayor, el PIB crece.

Para analizar la asignación del capital en una economía, es esencial contar con datos integrales a nivel de las empresas que incluyan el uso de los insumos y el producto. Los microdatos de diversos países en la región se pueden utilizar para evaluar el aumento potencial de la PTF que se puede lograr mediante una asignación más eficiente del capital a las empresas. El Gráfico 2.5 recoge los resultados de un ejercicio utilizando datos

GRÁFICO 2.5 • Incrementos de la productividad total de los factores de una asignación más eficiente del capital

Fuente: Cálculos del equipo BID basados en datos de WBES.

de la Encuesta de las Empresas del Banco Mundial (WBES, por su sigla en inglés, World Bank Enterprise Survey) para construir escenarios alternativos con una asignación de capital eficiente, como en Hsieh y Klenow (2009).³ El gráfico presenta para varios países los aumentos del porcentaje en la PTF agregada si el capital se hubiese asignado eficientemente entre las diferentes empresas encuestadas en cada economía. Los aumentos son de gran magnitud. En varios países, la asignación eficiente de capital podría tener como resultado niveles de PTF más del 50% superiores a sus niveles actuales. Por consiguiente, este incremento de la PTF puede aumentar potencialmente el PIB per cápita en estos países de manera considerable.

En resumen, la asignación subóptima de capital en las empresas es un factor crucial que limita el potencial económico de América Latina y el Caribe. La reasignación del capital desde las empresas menos productivas a las más productivas puede aumentar la PTF e incrementar la productividad total, lo que posteriormente genera un mayor PIB. ¿Por qué no se asigna eficientemente el capital en la región? ¿Qué pueden hacer los responsables de las políticas para asegurar que el capital se destine a los usos más productivos? En general, ¿cuáles son las políticas que favorecen una mayor productividad?

³ La encuesta WBES consiste en encuestas nacionalmente representativas realizadas a nivel de las empresas. Se entrevista a altos directivos y dueños de las empresas utilizando un cuestionario globalmente estandarizado, que cubre una amplia gama de temas relacionados con el contexto de los negocios, así como las características y medidas de desempeño de las empresas encuestadas.

Políticas para aumentar la productividad

Los gobiernos pueden adoptar diferentes políticas generales para aumentar la productividad. También pueden implementar otras políticas que pueden favorecer a ciertos grupos, empresas o sectores. Por consiguiente, dichas políticas pueden limitar el crecimiento de la productividad. Ambos tipos de políticas se pueden encontrar en diferentes sectores de la economía: en los mercados laborales, los mercados de crédito, los sistemas tributarios, el comercio internacional, el estado de bienestar, etc.⁴ Este conjunto de políticas puede tener profundos impactos en las economías.

Es bien sabido que la distribución del tamaño de las empresas en los países en vías de desarrollo está sesgada hacia las pequeñas.⁵ En comparación con economías más desarrolladas, los países en América Latina y el Caribe muestran una proporción mayor de empresas pequeñas en sus economías. Este hecho puede ser un reflejo de las políticas que alientan a las empresas a mantener su tamaño pequeño, las denominadas “políticas dependientes del tamaño”. Las políticas públicas que imponen restricciones al tamaño de los establecimientos o empresas grandes, o que promueven a las pequeñas generan un producto menor y un producto menor por establecimiento, así como grandes aumentos del número de empresas.⁶ Este es el caso de los países de América Latina y el Caribe. Por ejemplo, las políticas dependientes del tamaño en Perú son caras para la economía y generan salarios, beneficios y producto más bajos.⁷ Un ejemplo de esas políticas es el trato fiscal preferencial para las empresas más pequeñas. Aunque ese trato fiscal esté destinado a aumentar la formalización, también puede incentivar a las empresas a permanecer pequeñas con el fin de aprovecharse de los impuestos más bajos y simplificados.⁸ La formalización es un asunto importante en la región. Los países en América Latina y el Caribe también se enfrentan a una regulación considerable, fuertes impuestos y diversos costos de hacer negocios en el sector formal (costos de las nóminas, costos de despido, etc.). Esto se utiliza a menudo para explicar la amplitud del sector informal —un sector con una menor productividad— en estos países. Esa intrincada regulación ha demostrado afectar negativamente el crecimiento de las empresas en Brasil, manteniéndolas más pequeñas en relación con su tamaño óptimo.⁹ En México, los estudios han observado que un mayor cumplimiento de la recaudación tributaria podría promover la formalidad y aumentar su producto hasta en un 34%.¹⁰ De la misma manera, orientar los recursos desde el sector informal al sector formal aumenta la PTF

⁴ Ver Pagés (2010).

⁵ Para un debate, ver Hsieh y Olken (2014).

⁶ Ver Guner, Ventura y Xu (2008).

⁷ Ver Dabla-Norris *et al.* (2018).

⁸ Un debate sobre el tema se puede encontrar en Álvarez, Pessoa y Souza (2022).

⁹ Ver Brotherhood *et al.* (2023).

¹⁰ Ver Leal Ordóñez (2014).

en América Latina y el Caribe.¹¹ Por lo tanto, los gobiernos en la región deben esforzarse en promover la formalización y, al mismo tiempo, garantizar que su regulación no asfixie el crecimiento de las empresas. Los códigos fiscales de más fácil cumplimiento que no se centran extensamente en el tamaño de la empresa también pueden ser políticas más neutrales en función del tamaño que no desincentiven el crecimiento de las empresas y el surgimiento de empresas más grandes.¹²

Las barreras comerciales pueden generar mala asignación.¹³ Las medidas proteccionistas, como los aranceles o las cuotas, pueden proteger a las industrias nacionales ineficientes de la competencia internacional y permitirles subsistir a pesar de la menor productividad. Este proteccionismo puede desincentivar la reasignación del capital a sectores más productivos, contribuyendo a la mala asignación. Además, las barreras comerciales pueden limitar el acceso a los mercados globales, lo que reduce los incentivos de las empresas para innovar y mejorar la productividad, perpetuando así la asignación subóptima del capital. Las políticas públicas también deberían trabajar para proporcionar la infraestructura necesaria de puertos y aeropuertos para facilitar el comercio.¹⁴ El acceso a los mercados globales debería ser una opción disponible para todas las empresas, no sólo para unas pocas. Por lo tanto, las políticas públicas deberían poner énfasis en las políticas que favorecen la competencia y que igualen las condiciones para todas las empresas y luchan contra los monopolios y el poder de mercado.¹⁵ Actualmente, los cambios en las cadenas globales de valor representan una oportunidad importante para la región (ver Recuadro 2.1). A medida que las cadenas de valor se desplacen a América Latina y el Caribe, y que la IED siga a esas cadenas de valor, también habrá oportunidades importantes para el crecimiento de la productividad en la región.

Los mercados de crédito imperfectos también pueden generar mala asignación del capital en las empresas en una economía. Cuando los mercados de crédito son imperfectos, las empresas con un alto potencial de crecimiento o con ideas innovadoras pueden enfrentarse a dificultades para tener acceso a financiamiento, mientras que las empresas menos productivas o establecidas pueden disfrutar de acceso preferencial. Esta disparidad limita la asignación eficiente del capital a sus usos más productivos, dado que hay empresas prometedoras que son asfixiadas debido a un financiamiento inadecuado. Por otro lado, los mercados de crédito imperfectos pueden perpetuar la supervivencia de las empresas ineficientes, lo que impide la necesaria reasignación de recursos a empresas más productivas. Como resultado, la productividad total de la economía puede resentirse,

¹¹ Ver Busso, Fazio y Levy Algazi (2012).

¹² Ver Busso, Madrigal y Pagés (2012).

¹³ Se puede encontrar un debate en De Loecker *et al.* (2016).

¹⁴ Ver Pagés (2010) y Cavallo, Powell y Serebrisky (2020).

¹⁵ Ver Pagés (2010).

y generar consecuencias a largo plazo para el crecimiento y el desarrollo. Cavalcanti *et al.* (2023b) muestran que los diferenciales altos y dispersos de las tasas de interés para las empresas brasileñas pueden implicar un mayor grado de mala asignación que puede costar hasta el 39% del PIB del país. Por lo tanto, los responsables de las políticas deben promover un mercado de crédito más competitivo que pueda ofrecer a las empresas créditos más baratos. Por ejemplo, una política a favor de la competencia destinada al sector bancario de Brasil durante la década de 2010 generó una disminución de las tasas de interés de los préstamos al consumo (Cavalcanti *et al.*, 2023a).

RECUADRO 2.1 • El panorama cambiante de las cadenas globales de valor: oportunidades para América Latina y el Caribe

Los bajos niveles de productividad en América Latina y el Caribe se atribuyen a diversos factores, entre los cuales se encuentran la tendencia a centrarse en los sectores menos dinámicos y las dificultades para crear y adaptar las tecnologías. La inversión extranjera directa (IED) es una vía crucial para que la región supere estos retos e impulse el crecimiento económico aumentando la productividad. Sin embargo, hay obstáculos claros a la iniciativa de atraer, adaptarse a y cosechar eficientemente sus beneficios. Abordar estos retos implica proporcionar incentivos para traer estas inversiones a la región, fortalecer el contexto institucional y el marco regulatorio y desarrollar las capacidades necesarias para absorber tecnologías extranjeras con éxito.^a

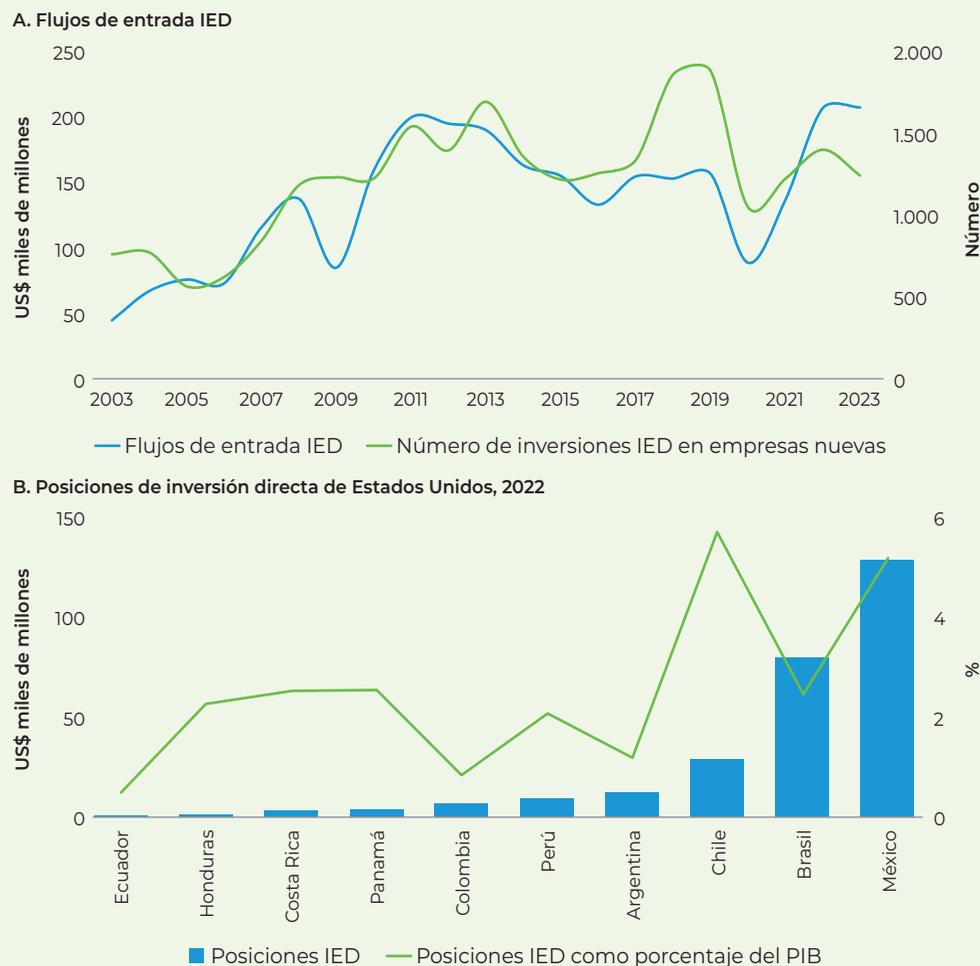
Es indudable que hay numerosos retos que no deberían subestimarse. Sin embargo, tampoco deberían ignorarse las oportunidades. Los factores externos están reconfigurando el panorama de las cadenas globales de valor, lo que favorece a la región. Las tensiones globales crecientes y las crisis recientes han provocado respuestas de los gobiernos y las corporaciones. Acontecimientos como el Brexit, las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China y el conflicto en Ucrania han llevado a las empresas a ajustar sus localizaciones de producción y patrones de suministro para gestionar las incertidumbres. El gobierno de Estados Unidos también ha respondido con iniciativas como la Ley de Reducción de la Inflación (IRA) y la Ley de Creación de Incentivos Útiles para Producir Semiconductores (CHIPS, por su sigla en inglés, Creating Helpful Incentives to Produce Semiconductors), que en conjunto destinan más de US\$400.000 millones al fortalecimiento de las cadenas de suministro regionales de semiconductores, reduciendo así las emisiones de gases de efecto invernadero y alimentando la demanda de vehículos eléctricos y tecnologías de energía limpia. El atractivo de la región proviene de su proximidad a los mercados de Estados Unidos y Canadá, una fuerza laboral relativamente joven y cualificada, ventajas de costos salariales en comparación con algunos centros manufactureros en Asia, acuerdos amplios de libre comercio y bajos costos de transporte.^b

La región está experimentando un crecimiento de la inversión extranjera directa (IED), las fusiones y adquisiciones transfronterizas y los anuncios de inversión extranjera. El total de la IED a la región aumentó en US\$70.500 millones en 2022, marcando un aumento notable del 51,17% (Gráfico 2.1.1, Panel A). El flujo de IED a América Latina y el Caribe llegó aproximadamente US\$208.500 millones, superando los niveles anteriores a la pandemia y superando ligeramente su máximo en 2011 (US\$201.300 millones). El número de anuncios de IED en nuevas empresas aumentó en un 14,46%, con 1.409 proyectos nuevos anunciados en 2022. En 2023, mientras Asia y África experimentaron una disminución de la IED, América Latina y el Caribe mantuvo su posi-

(continúa en la página siguiente)

RECUADRO 2.1 • El panorama cambiante de las cadenas globales de valor: oportunidades para América Latina y el Caribe *(continuación)*

GRÁFICO 2.1.1 • Flujos de entrada de inversión extranjera directa y posiciones de inversión de Estados Unidos en América Latina y el Caribe



Fuente: Datos de UNCTAD, BEA, y cálculos del equipo BID.

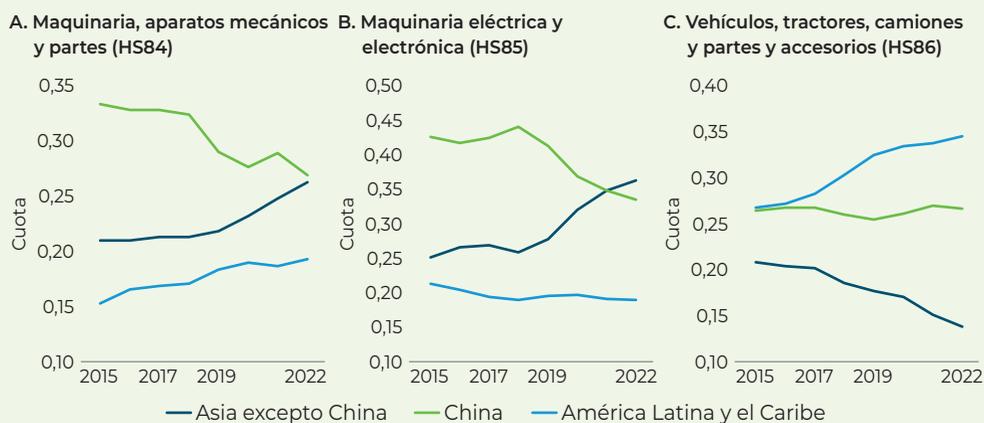
ción, con un aumento de algo menos de US\$1.000 millones. Esto posiciona a América Latina y el Caribe como la única región en vías de desarrollo que no registró un crecimiento negativo de los flujos de IED en 2023.

Sin embargo, la tendencia al alza observada en años recientes muestra variaciones considerables en diferentes sectores y países. México, Brasil y Costa Rica emergen como los pioneros en energía renovable, industria automotriz y semiconductores. De la misma manera, las posiciones de inversión de Estados Unidos en América Latina y el Caribe en 2022 estuvieron concentradas principalmente en México y Brasil. La distribución de las posiciones de la IED en la región refleja

(continúa en la página siguiente)

RECUADRO 2.1 • El panorama cambiante de las cadenas globales de valor: oportunidades para América Latina y el Caribe (continuación)

GRÁFICO 2.1.2 • Importaciones de Estados Unidos de maquinaria, equipos eléctricos y vehículos



Fuente: UN Comtrade y cálculos del equipo BID.

Nota: Sólo se incluyen las regiones con más del 10% de la cuota de mercado en las importaciones de Estados Unidos. El cuadro calcula las tasas de crecimiento anual en el punto medio.

parcialmente las diferencias en el tamaño de los países, y pone de relieve la distribución persistentemente desigual de las posiciones de la IED de Estados Unidos en la región cuando se mide en relación con el PIB de cada país (Gráfico 2.1.1, Panel B).

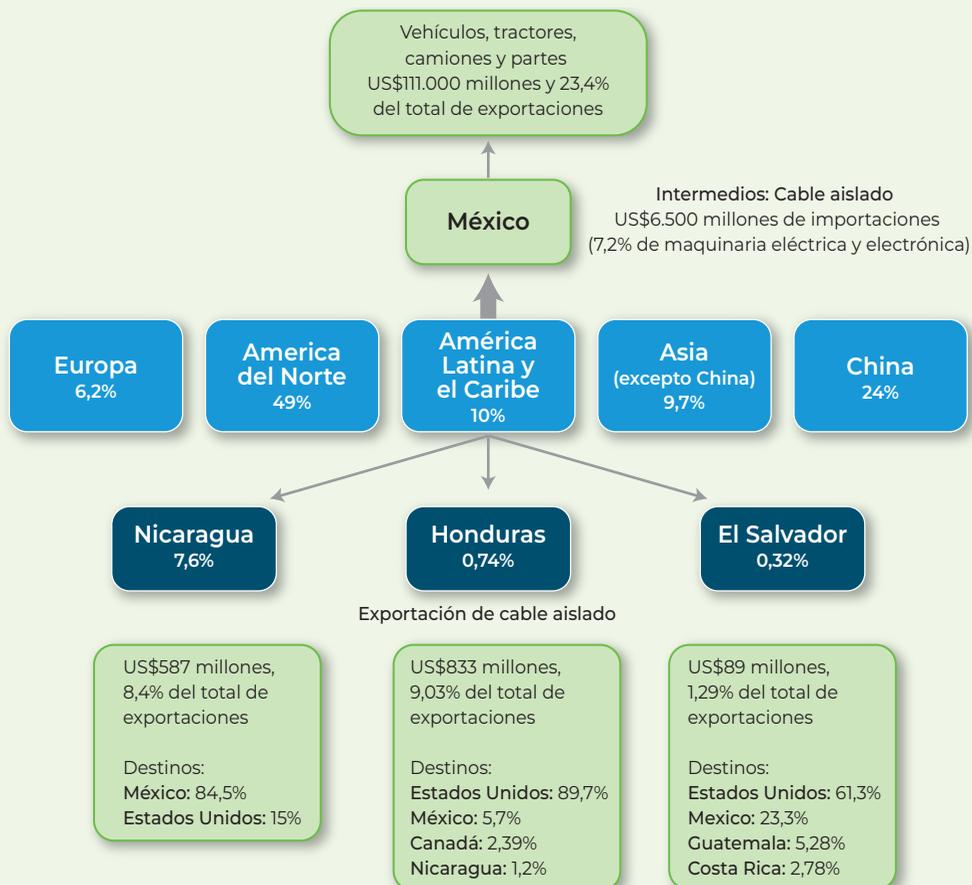
Por lo tanto, para cosechar plenamente los beneficios de este auge de la inversión extranjera, es crucial mirar más allá de la inversión directa y considerar el aumento de la demanda de servicios, materiales e insumos intermedios de otros países de América Latina. Se vuelve esencial poner énfasis en las implicaciones de la relación entre la inversión transfronteriza y el comercio internacional, particularmente en un mundo donde los procesos de producción se distribuyen globalmente en múltiples etapas.

Las tendencias actuales de la IED también se reflejan en la dinámica del comercio internacional. El auge actual de la inversión extranjera directa prioriza la reducción de riesgos asociados con cadenas globales de valor largas y dispersas, sobre todo en los países anfitriones implicados en tensiones diplomáticas con el país inversor. Por ejemplo, la evidencia de este cambio es visible en las importaciones del principal socio comercial de la región, Estados Unidos. Las importaciones de “maquinaria, aparatos mecánicos y partes”, “maquinaria eléctrica y electrónica”, y “vehículos, tractores, camiones y partes y accesorios” individualmente contribuyen a más del 10% del total de las importaciones de Estados Unidos y colectivamente superan el 40%. El Gráfico 2.1.2 ilustra un declive de la cuota de China en estos sectores en los últimos años, y la cuota de América Latina y el Caribe que aumenta notablemente en la industria automotriz en ocho puntos porcentuales, a expensas de Canadá. Si bien todas las regiones han ampliado sus exportaciones a Estados Unidos, la tasa de crecimiento de las exportaciones de América Latina y el Caribe ha superado significativamente a China, aunque todavía se sitúa por debajo del resto de Asia. Es interesante señalar que China mostró tasas de crecimiento más bajas (y a veces negativas) en 2022 en comparación con 2021.

(continúa en la página siguiente)

RECUADRO 2.1 • El panorama cambiante de las cadenas globales de valor: oportunidades para América Latina y el Caribe (continuación)

GRÁFICO 2.1.3 • México: importaciones intermedias de vehículos, partes y accesorios de motores



Fuente: UN Comtrade, Tablas mundiales de insumo producto, y cálculos del equipo BID.
Nota: Los ingresos mensuales promedio de los empleados en US\$, ILOSTAT.

Aprovechamiento de las oportunidades

¿Pueden otros países de la región aprovechar las oportunidades que surgen con la reconfiguración de las cadenas globales de valor impulsados por consideraciones geopolíticas y de gestión de riesgo? Puede que la clave resida en las condiciones comerciales en las cadenas globales de valor. En comparación con las empresas locales, las empresas subsidiarias de multinacionales extranjeras dependen más de las importaciones. Por lo tanto, los países de América Latina y el Caribe que exportan bienes intermedios relacionados con sectores impulsados por inversiones extranjeras en México y Brasil podrían aprovechar estas oportunidades.

Por ejemplo, el sector de “vehículos, tractores, camiones y partes y accesorios” en México ha traído importantes inversiones externas directas. Como lo ilustra el Gráfico 2.1.3, este sector

(continúa en la página siguiente)

RECUADRO 2.1 • El panorama cambiante de las cadenas globales de valor: oportunidades para América Latina y el Caribe *(continuación)*

contribuye con US\$111.000 millones a las exportaciones de México, lo que representa el 23,4% del total. La industria automotriz depende de productos intermedios como “cables aislados”, “circuitos integrados”, y “componentes de motores”. México importa el 10% de sus “cables aislados” de América Latina y el Caribe, y Nicaragua representa el 7,6%, Honduras el 0,74%, y El Salvador el 0,32%. Estas exportaciones representan entre el 8% y el 9% del total de exportaciones de algunos países de América Latina y el Caribe, con porcentajes importantes también dirigidos a Estados Unidos, Canadá, Guatemala y Costa Rica.

Estas conclusiones tienen dos implicaciones importantes. En primer lugar, América Latina y el Caribe representa una parte modesta aunque importante del total de las necesidades de importaciones de países directamente afectados por la IED. Esto puede verse como un indicador del beneficio indirecto, aunque fácilmente al alcance de la reciente tendencia de la IED a través de la demanda de insumos intermedios que requieren este emparejamiento específico de país-sector. En segundo lugar, en relación con el total de exportaciones de estos bienes intermedios, la demanda de países como México representa una fracción importante. Sin embargo, un porcentaje considerable se dirige a otros lugares. Esto indica que la parte relativamente pequeña de los productos de América Latina y el Caribe en la cesta de importaciones de México probablemente no es indicativa de las limitaciones de capacidad.

¿Puede América Latina y el Caribe competir con China y el resto de Asia? El Cuadro 2.1.1 ilustra los precios de las exportaciones por país para el cable aislado.^c El país medio de América Latina y el Caribe es un participante competitivo en este sector, con un precio promedio de US\$20,8, que es inferior al de China y Europa. Países como Honduras y El Salvador tienen precios unitarios inferiores a los de Asia (excluyendo a China). Si bien los precios más bajos pueden apuntar a una competitividad debido a costos más bajos, también pueden indicar un nivel inferior de calidad. Sin embargo, con los salarios medios en América Latina y el Caribe por debajo de otras regiones, al menos parte del precio más bajo se puede atribuir a un menor costo de producción.^d

Por otro lado, los esfuerzos liderados por el gobierno de Estados Unidos para desplazar la producción a regiones más cercanas al país de origen y alejarla de China significa cumplir requisitos de contenido específicos. La Ley de Reducción de la Inflación (IRA) revisó sustancialmente la legislación de Estados Unidos sobre créditos fiscales para vehículos eléctricos; para su cualificación, el montaje final debe producirse en América del Norte y una parte importante de los componentes y minerales en la batería deben ser manufacturados o montados en América del Norte (componentes) o en un país con el que Estados Unidos tiene un acuerdo de libre comercio (minerales). La región puede aprovechar estas oportunidades de dos maneras. En primer lugar, puede aprovechar los seis acuerdos de libre comercio que Estados Unidos tiene con más de 12

CUADRO 2.1.1 • Exportaciones de cable aislado

Sector: Cable aislado	América Latina y el Caribe				Asia	Europa	
	Todos	Nicaragua	Honduras	El Salvador	China	Excepto China	Todos
Precio unitario	20,8	21	11,5	10,8	27,9	12,3	31,5
Salarios	565	576	447	346	812	983	3.060

Fuente: UN Comtrade, Tablas mundiales de insumo producto, y cálculos del equipo BID.

Nota: Los ingresos mensuales promedio de los empleados en US\$, ILOSTAT.

(continúa en la página siguiente)

RECUADRO 2.1 ● El panorama cambiante de las cadenas globales de valor: oportunidades para América Latina y el Caribe (continuación)

países de la región. En segundo lugar, América Latina, como proveedor de minerales cruciales para las tecnologías de energía limpia, puede aprovechar su sector minero bien establecido para explorar nuevos minerales. Esta diversificación es crucial para las iniciativas globales con el fin de impedir escasez y cuellos de botella que podrían obstaculizar el progreso de las transiciones a la energía limpia. Si bien la región ya es un importante productor de litio, cobre y otros materiales esenciales, hay una oportunidad para ampliarse hacia los elementos de tierras raras y níquel, específicamente para los vehículos eléctricos y las turbinas eólicas.

Aun así, un desafío importante para la región, que podría entorpecer los esfuerzos para aprovechar los vientos favorables de la inversión extranjera directa, es su bajo nivel de comercio interregional. A pesar de los acuerdos comerciales regionales existentes, como Mercosur, la Comunidad Andina (CAN), la Comunidad del Caribe (CARICOM), el Mercado Común Centroamericano (MCCA) y la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI), la falta de armonización entre ellos, sobre todo en relación con las reglas de origen, puede limitar la integración potencial de la región en cadenas globales de valor. Las perspectivas de que América Latina y el Caribe aproveche las oportunidades actuales dependen de la explotación de su posición geográfica ventajosa, algo que se puede lograr facilitando tarifas y costes de transporte bajos para el comercio y los servicios en la región.

^a Trabajos recientes han mostrado los efectos positivos de la inversión externa directa y sus efectos secundarios en la economía. Ver, por ejemplo, Van Patten y Méndez (2022) y Alfaro-Ureña *et al.* (2022).

^b La región y los seis acuerdos de libre comercio (ALC) que Estados Unidos tiene con 12 países: México y Canadá bajo el acuerdo de Estados Unidos-México-Canadá (2020); Chile (2004); Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y República Dominicana bajo el Acuerdo de Libre Comercio de República Dominicana-Centroamérica-Estados Unidos (2006-2009); Perú (2009); Colombia (2012); y Panamá (2012); y un Acuerdo de Comercio y Cooperación Económica (ATEC) con Brasil desde 2011. Nótese que Estados Unidos tiene acuerdos de libre comercio con todos sus grandes socios de América Latina y el Caribe excepto Brasil.

^c Los precios se miden mediante valores unitarios ponderados. Los valores unitarios se calculan como el ratio de valor y cantidad exportada al nivel HS6 de desagregación. Luego, son ponderados por la importancia relativa de cada sector de seis dígitos en un sector dado de cuatro dígitos.

^d Los salarios se miden en US\$ y PPA.

Por último, las políticas que promueven una mayor competencia en diferentes sectores de la economía también pueden aumentar la productividad limitando el poder de mercado de las grandes empresas.¹⁶ Dichos efectos también juegan un rol en la región. Ahumada *et al.* (2021) sostienen que la política de infraestructura debe apoyarse en políticas regulatorias y de la competencia para promover las mejoras de productividad en el sector. Por otro lado, cuando Benavente y Zuñiga (2022) estudian el impacto de la competencia el mercado en la innovación de las empresas en Chile y Colombia, destacan la importancia de las regulaciones de la competencia y las políticas de apoyo a la innovación en las empresas. Las implicaciones agregadas de esas políticas a favor de la competencia pueden ser grandes. Armangue-Jubert, Guner y Ruggieri (2023) observan que conseguir que los mercados laborales en los países en vías de desarrollo sean tan competitivos como los de las economías avanzadas puede aumentar el PIB per cápita en hasta

¹⁶ Ver De Loecker, Eeckhout y Unger (2020).

un 70% en los países más pobres. Dada esta evidencia, es crucial que los gobiernos en la región fortalezcan sus iniciativas a favor de la competencia. Por ejemplo, las agencias reguladoras antimonopolio son actores clave para promover las prácticas de competencia leal en una economía. Los beneficios de esas políticas resultan ser de gran envergadura.

Un enfoque integral

Dado que América Latina y el Caribe se esfuerza en alcanzar un crecimiento económico robusto, este capítulo destaca los retos multifacéticos relacionados con la calidad de la educación, la asignación eficiente del capital y los marcos de políticas públicas. Abordar estos retos requiere un enfoque integral, donde la resiliencia de la educación, la apertura comercial, las reformas regulatorias y la competitividad del mercado de crédito se convierten en la piedra angular. Al gestionar estas complejidades, los responsables de las políticas en América Latina y el Caribe pueden promover un contexto favorable para un crecimiento económico sostenido e inclusivo.

CAPÍTULO 3

Cómo replantear la política fiscal en tiempos difíciles

Después de la pandemia del COVID-19 y los ajustes fiscales posteriores, los balances primarios promedio en América Latina y el Caribe mejoraron sistemáticamente, superando eventualmente los niveles anteriores a la pandemia. En 2023, el balance primario regional promedio era de $-0,1\%$ del PIB, considerablemente mejor que el $-4,8\%$ en el peor momento de la pandemia. Se trata incluso de una mejora en relación con el nivel anterior a la pandemia de -1% del PIB. Es un logro relevante, dado que la mayoría de los aumentos del gasto relacionados con el COVID han sido eliminados —en abierto contraste con la expansión fiscal de 2009, de la cual dos terceras partes fueron destinadas a salarios más altos y transferencias permanentes que eran difíciles de revertir y que llevaron a déficits fiscales primarios de larga duración.¹

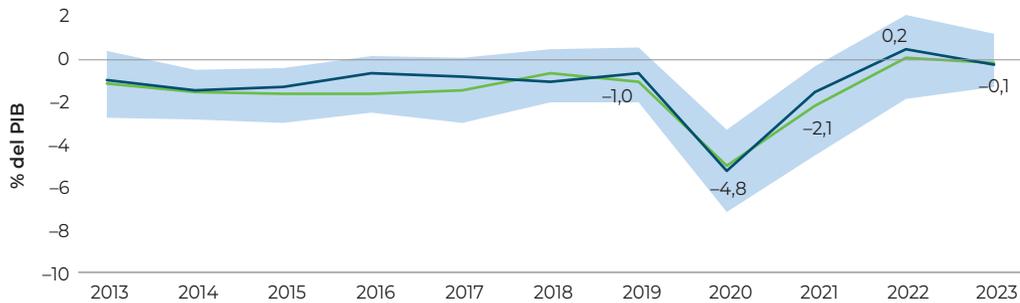
A pesar de este ajuste en el balance primario, el balance general se mantiene en $-2,8\%$ del PIB, similar al nivel anterior a la pandemia de $-3,4\%$ del PIB. Varios factores contribuyeron a este desempeño, sobre todo el aumento de tasas de interés en los mercados mundiales para combatir la inflación (ver Gráfico 3.1); por lo tanto, los esfuerzos fiscales deben seguir compensando por las condiciones financieras más ajustadas.

Además, en comparación con 2022, la situación general se ha deteriorado marginalmente. La caída del balance primario se debe a la disminución de los ingresos fiscales provocada por la desaceleración económica, la alta inflación y una disminución del crecimiento del PIB del $4,1\%$ en 2022 al $2,1\%$ en 2023. La disminución de los ingresos fiscales es evidente en 16 de los 25 países de la región. Si bien el gasto primario se mantuvo relativamente estable, se ha producido alguna reasignación de los recursos: el gasto corriente ha disminuido 0,2 puntos porcentuales mientras el gasto de capital ha aumentado en 17 de los 25 países (ver Gráfico 3.2). Los gobiernos respondieron a los problemas económicos priorizando la inversión para estimular el crecimiento, pero su impacto dependerá de la superación de los cuellos de botella en los procesos de los proyectos (Llempen-López *et al.*, de próxima publicación).

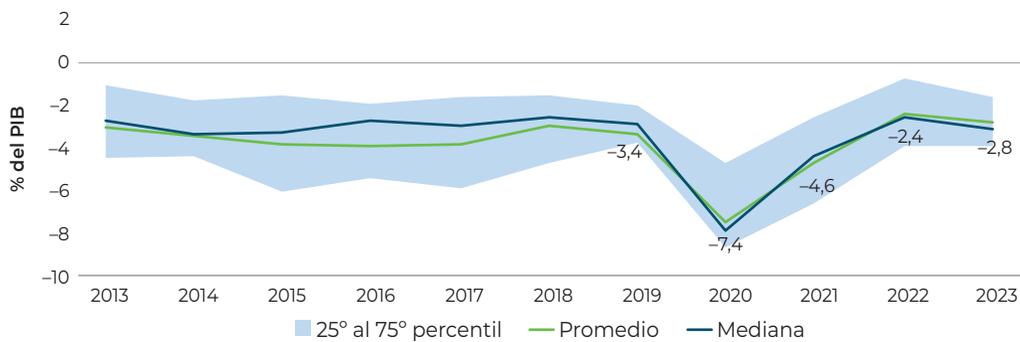
¹ Ver Ardanaz e Izquierdo (2020).

GRÁFICO 3.1 ● Balances fiscales en América Latina y el Caribe

A. Balance primario



B. Balance total



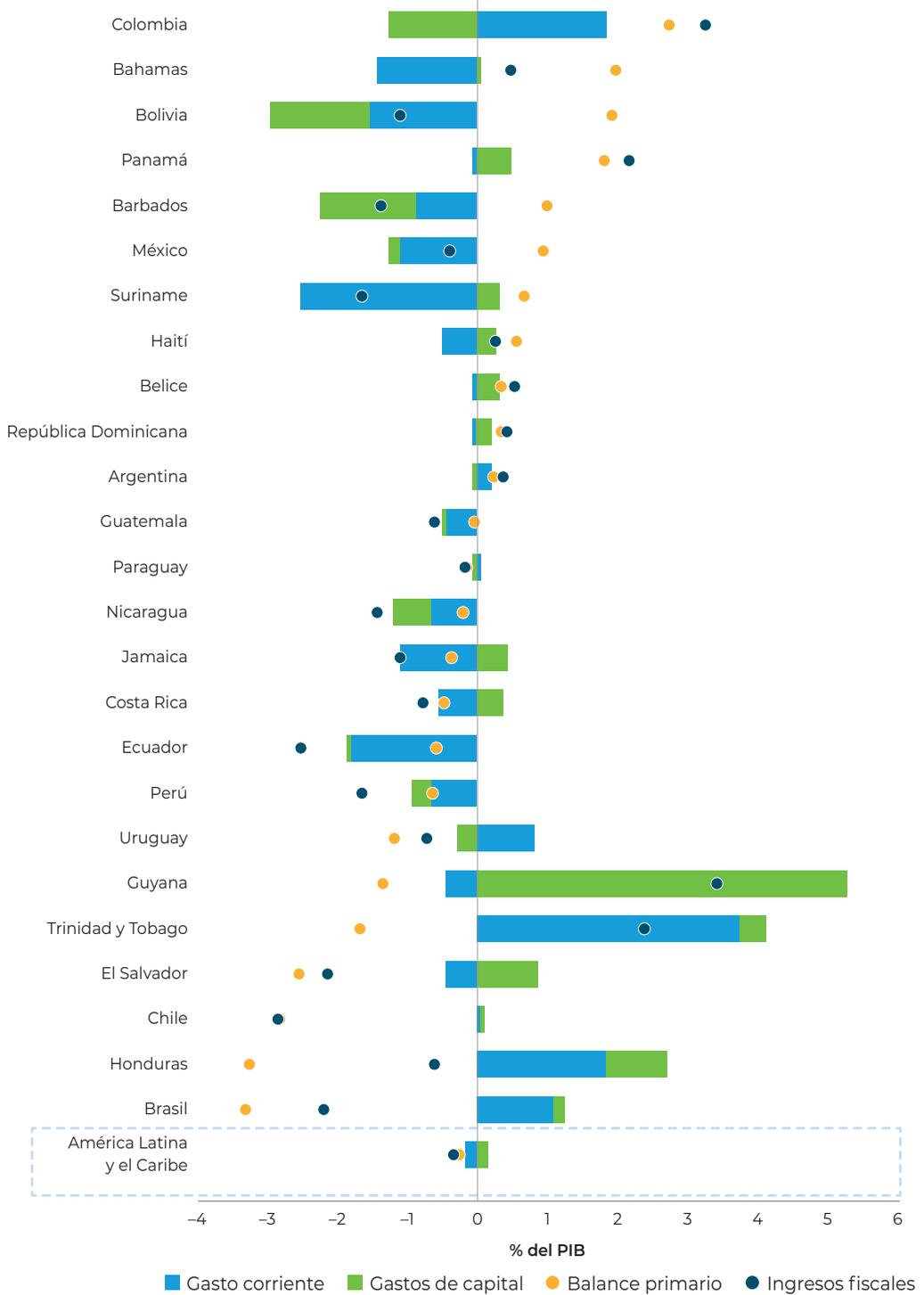
Fuente: Cálculos del equipo BID basados en FMI (2023b).

Nota: Las cifras incluyen datos para todos los países prestatarios del BID, excepto Venezuela.

La desaceleración del ajuste de la deuda pública

Como resultado de los esfuerzos de ajuste fiscal en la región, la deuda pública está disminuyendo y se acerca a niveles anteriores a la pandemia (ver Gráfico 3.3, Panel A). Entre 2020 y 2023, el país promedio experimentó una disminución de 11 puntos porcentuales en el ratio deuda/PIB. Sin embargo, la reducción en 2023 fue menos marcada que la de los dos años anteriores, con una disminución promedio de 1,6 puntos porcentuales del PIB, en contraste con los 4,6 puntos porcentuales en 2021 y 2022. La desaceleración de la reducción de la deuda refleja una combinación de factores, incluyendo un crecimiento más lento del PIB debido a la desaceleración económica y tasas de inflación más bajas condicionadas por la política monetaria predominante (ver Gráfico 3.3, Panel B). Si bien el crecimiento redujo significativamente la deuda pública en 2022, y contribuyó con 3,5 puntos porcentuales, su impacto disminuyó a 1,7 puntos porcentuales en 2023. Esta tendencia fue particularmente notable en las economías dependientes del turismo, en comparación con los países dependientes de materias primas y las economías diversificadas, donde la disminución del crecimiento fue menos pronunciada.

GRÁFICO 3.2 ● Variaciones de los balances primarios 2023 vs. 2022

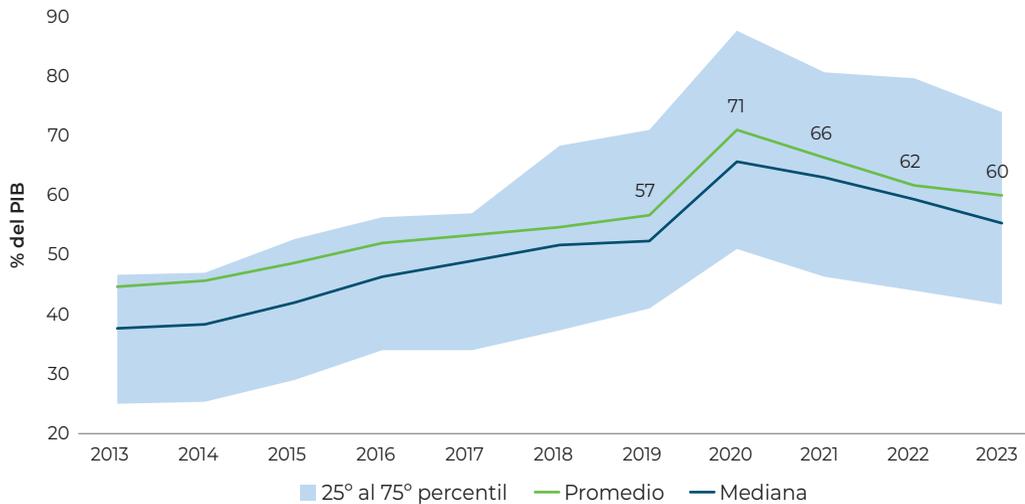


Fuente: Cálculos del equipo BID basados en FMI (2023b).

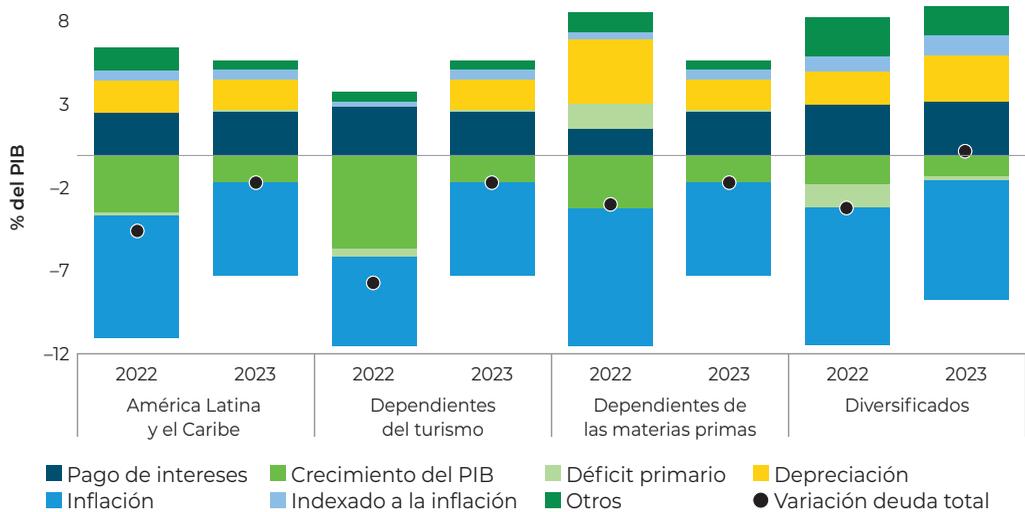
Nota: Las cifras incluyen datos de todos los países prestatarios del BID, excepto Venezuela.

GRÁFICO 3.3 • Dinámica de la deuda pública en América Latina y el Caribe

A. Deuda bruta



B. Descomposición de cambios en la deuda

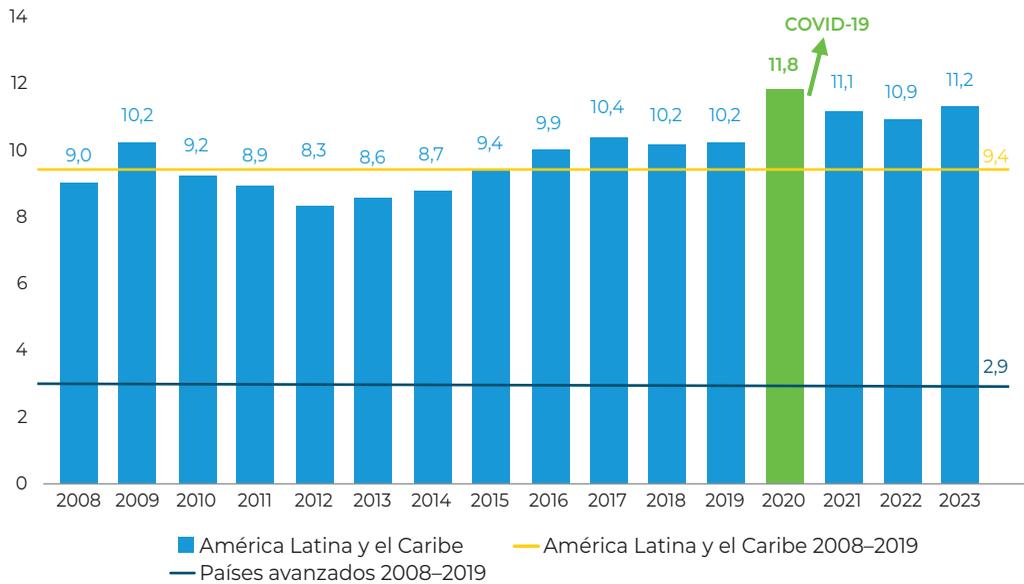


Fuente: Cálculos del equipo BID basados en FMI (2023a), FMI (2019) y BID (2022).

Nota: Las cifras incluyen datos para todos los países prestatarios del BID, excepto Venezuela. Los países dependientes del turismo incluyen Bahamas, Barbados, Belice, República Dominicana, Haití, Jamaica, Panamá y Uruguay. Los países dependientes de las materias primas son Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, Guyana, Paraguay, Perú y Suriname. Las economías diversificadas son Argentina, Brasil, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua y Trinidad y Tobago.

Las políticas monetarias robustas en 2022 redujeron significativamente las presiones inflacionarias, la principal fuerza detrás de la reducción del valor real de la deuda. Si bien esto sigue siendo un factor clave en la disminución de la deuda pública en 2023, su contribución es 1,8 puntos porcentuales menor que la de 2022. La depreciación del tipo de cambio ha tenido diversos efectos en la reducción de la deuda: las economías

GRÁFICO 3.4 • Accesibilidad de la deuda



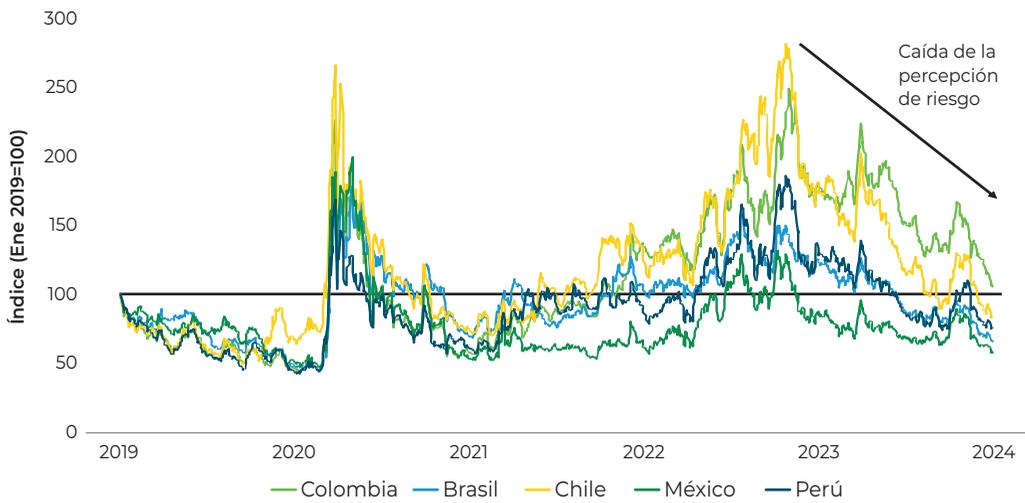
Fuente: Cálculos del equipo BID basados en FMI (2023a). Las líneas horizontales indican intereses de 2008-2019 como porcentaje de los ingresos.
 Nota: Incluye todos los países prestatarios del BID, excepto Venezuela.

diversificadas experimentaron un aumento adicional de 1 punto porcentual en la carga de la deuda, las economías dependientes del turismo 1,9 puntos porcentuales adicionales y las economías dependientes de las materias primas sufrieron un impacto más leve de la depreciación en el aumento de la deuda. Estos desarrollos subrayan el riesgo asociado con la proporción de la deuda denominada en moneda extranjera —algo que se debe tener en cuenta cuando los bancos centrales comiencen a bajar las tasas de interés y los tipos de cambio se deprecién.

Los pagos de intereses no alivian sustancialmente la carga de la deuda en la mayoría de los países, y las condiciones más desfavorables para tener acceso a la deuda pública persisten debido a la disminución de los ingresos fiscales (ver Gráfico 3.4). A pesar de que mejora progresivamente respecto de 2020, la accesibilidad de la deuda sigue situándose por debajo de los niveles históricos y muy por debajo de los países avanzados. Sin embargo, hacia 2023, la tendencia se invirtió, con el resultado de un aumento de 0.3 puntos porcentuales en el ratio de intereses/ingresos, con tasas de interés más altas e ingresos más bajos.

A pesar de los costos financieros más altos en la mayoría de los países, ha habido una corrección positiva en la percepción del riesgo, particularmente en las grandes economías de la región. Esta mejora se debe a los ajustes fiscales y a las medidas tempranas de los países para abordar los problemas de la inflación (Gráfico 3.5).

GRÁFICO 3.5 ● Swaps de incumplimiento crediticio (ALC 5)



Fuente: Cálculos del equipo BID basados en Bloomberg. Datos del período 1 de enero de 2019–18 de diciembre de 2023.

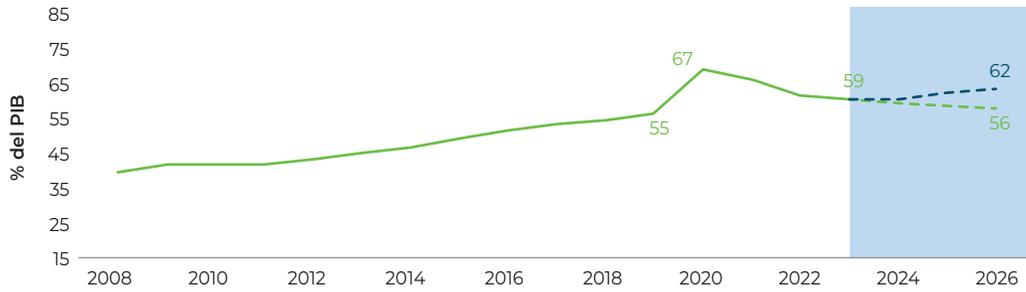
El objetivo: Mantener los planes de consolidación fiscal

El Gráfico 3.6 ilustra las trayectorias del ratio deuda/PIB de los países de América Latina y el Caribe, que tienen en cuenta el crecimiento económico, los planes fiscales, las tasas de interés y los precios de las materias primas consistentes con la línea de base presentada en el Capítulo 1. El escenario de línea de base prevé una reducción del 3% del ratio deuda/PIB del país promedio, que llega al 56% en 2026, y refleja una recuperación después de la pandemia y una consolidación fiscal. Sin embargo, los problemas económicos, las altas tasas de interés y un crecimiento más lento pueden limitar el progreso futuro. En un escenario más ajustado, otros shocks más intensos que perturban la consolidación fiscal podrían generar un aumento de la deuda por encima de la línea de base y llegar al 62% del PIB en 2026.

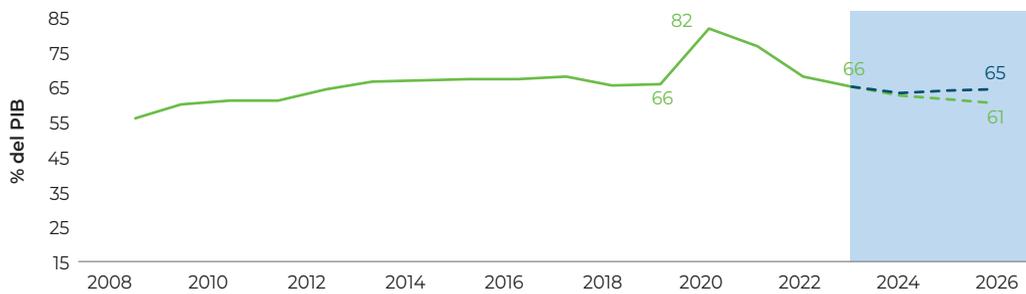
Las trayectorias de la deuda/PIB varían por grupos de países en América Latina y el Caribe (ver Gráfico 3.7). Los países dependientes del turismo logran una consolidación fiscal rápida, y reducen la deuda al 61% del PIB hacia 2026. Las economías dependientes de las materias primas se enfrentan a la volatilidad, y la deuda se estabiliza en un 50%, 14 puntos por encima del nivel prudente. Las economías diversificadas experimentan una disminución moderada hasta el 57% del PIB en 2026. En escenarios de mayor estrés, los ratios de deuda estimados varían entre cuatro y ocho puntos del PIB por encima de la línea de base. En relación con las cuentas fiscales, el escenario de línea de base indica una convergencia estable del balance primario a 0,3% del PIB hacia 2026 (Gráfico 3.7). El fin de los estímulos fiscales del COVID-19 impulsa esta tendencia. Sin embargo, en escenarios de mayor estrés, el potencial para un aumento de los déficits primarios podría aumentar la brecha hasta en 1 punto porcentual hacia 2026.

GRÁFICO 3.6 • Escenarios de la deuda bruta

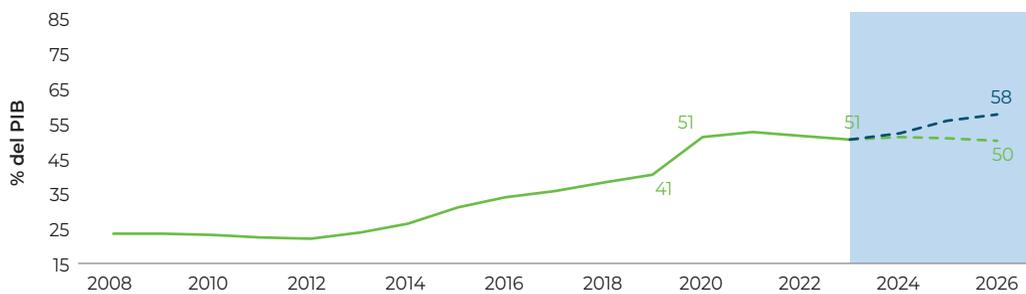
A. América Latina y el Caribe



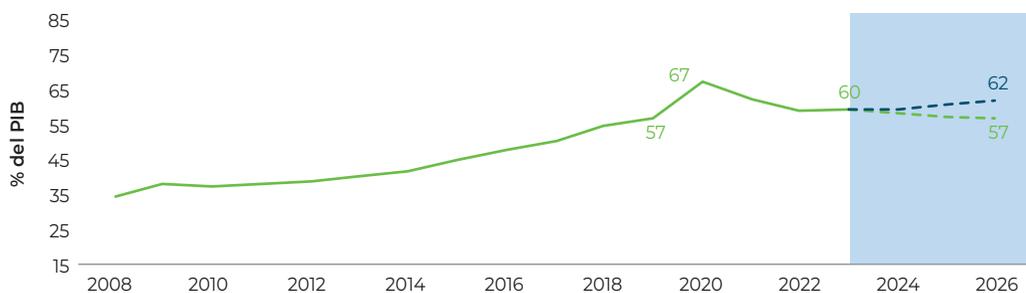
B. Dependientes del turismo



C. Dependientes de las materias primas



D. Diversificados

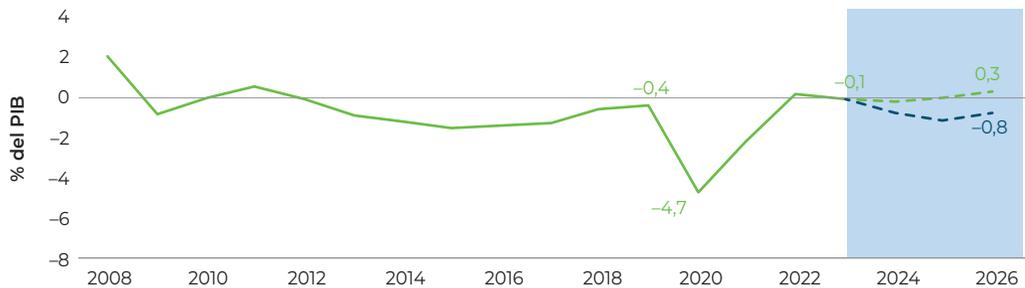


— Línea de base - - - Escenario de estrés

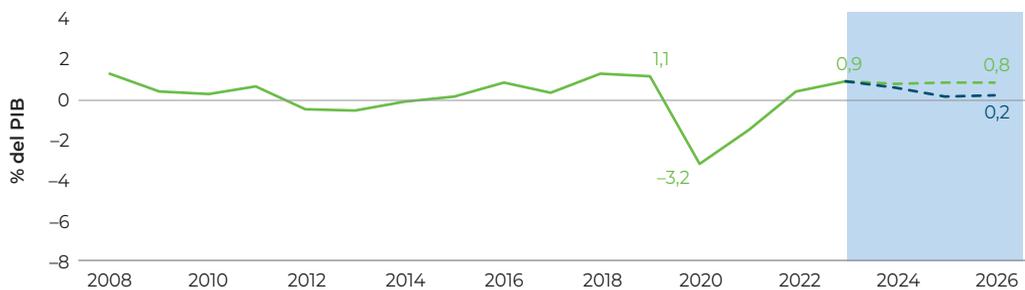
Fuente: Escenarios y cálculos del equipo FISLAC-BID con datos observados del FMI (2023b) y FocusEconomics (2023).
 Nota: El área sombreada indica escenarios proyectados (2024–2026). América Latina y el Caribe son todos los países prestatarios del BID, excepto Venezuela. Los países dependientes del turismo son Bahamas, Barbados, Belice, República Dominicana, Haití, Jamaica, Panamá y Uruguay. Los países dependientes de las materias primas son Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, Guyana, Paraguay, Perú y Suriname. Las economías diversificadas son Argentina, Brasil, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua y Trinidad y Tobago.

GRÁFICO 3.7 • Escenarios del balance primario

A. América Latina y el Caribe



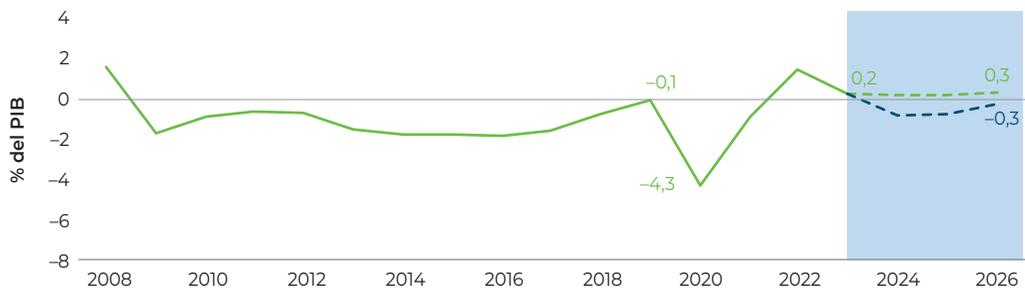
B. Dependientes del turismo



C. Dependientes de las materias primas



D. Diversificados



— Línea de base - - - Escenario de estrés

Fuente: Escenarios y cálculos del equipo FISLAC-BID con datos observados de FMI (2023b) y FocusEconomics (2023).
 Nota: El área sombreada indica escenarios proyectados (2024–2026). América Latina y el Caribe son todos los países prestatarios del BID, excepto Venezuela. Los países dependientes del turismo son Bahamas, Barbados, Belice, República Dominicana, Haití, Jamaica, Panamá y Uruguay. Los países dependientes de las materias primas son Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, Guyana, Paraguay, Perú y Suriname. Las economías diversificadas son Argentina, Brasil, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua y Trinidad y Tobago.

Los países dependientes del turismo han revitalizado rápidamente sus cuentas fiscales, y han mantenido un superávit promedio del 0,8% del PIB (Gráfico 3.7). Países como Jamaica y Barbados han implementado medidas exitosas que han contribuido a la sostenibilidad fiscal de mediano plazo.² Los países dependientes de materias primas, que se han beneficiado de precios estables de las mismas, podrían consolidar su balance primario, llevándolo a -0,3% del PIB hacia 2026 en el escenario de línea de base. Sin embargo, el déficit podría empeorar en un 2% en caso de mayor estrés macroeconómico. Las economías diversificadas que se enfrentan a presiones del gasto previenen mantener un balance primario de 0,3% del PIB. Sin embargo, bajo condiciones adversas, sus déficits primarios pueden ser de hasta el 1% del PIB en 2024–2026.

El berrinche de El Niño podría alterar las cuentas fiscales

En 2023, El Niño, caracterizado por altas temperaturas del mar, tuvo un impacto considerable en América Latina y el Caribe, y se prevé que las repercusiones continúen en 2024. A lo largo de la última década, las temperaturas de los océanos han superado sistemáticamente el promedio 1991–2023; se identificaron tres episodios específicos de El Niño (2016, 2020 y 2023) basándose en el índice de ONI de NOAA.

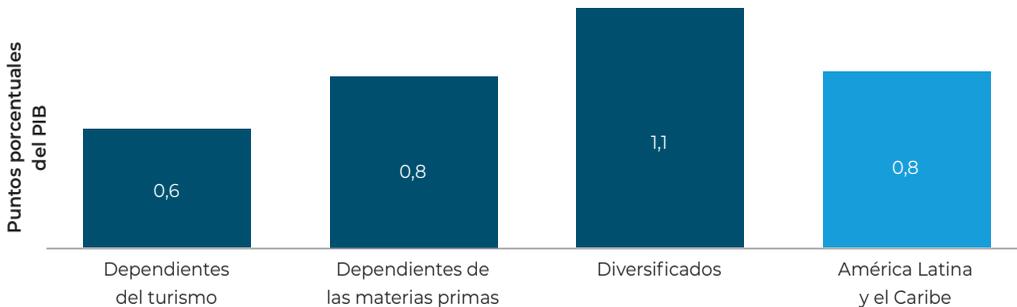
Más allá de los efectos meteorológicos, El Niño afecta adversamente las condiciones fiscales, limita el crecimiento económico y aumenta la inflación en la región (ver Recuadro 1.1). Históricamente, ha influido en los patrones meteorológicos, y afecta a sectores como la agricultura y tiene un impacto en las economías, que experimentan disminuciones de las exportaciones o aumentos de las importaciones de productos alimentarios. Las consecuencias se extienden a una disminución de la producción hidroeléctrica y aumentos en los desastres relacionados con el clima, como las inundaciones y los corrimientos de tierras, que provocan graves daños en la infraestructura (FMI 2023b).

El Gráfico 3.8 ilustra el impacto promedio de los shocks meteorológicos inducidos por el clima en América Latina y el Caribe, dividiendo a los países en grupos y proyectando los efectos a lo largo de un período de tres años. Utilizando el modelo FISLAC, las simulaciones utilizan los episodios más importantes de El Niño dentro de cada grupo de países como shocks climáticos. Las economías dependientes del turismo tuvieron un episodio de altas temperaturas en 2023, con una desviación de 0,53°C de la temperatura del océano. Las economías diversificadas experimentaron su episodio más intenso en

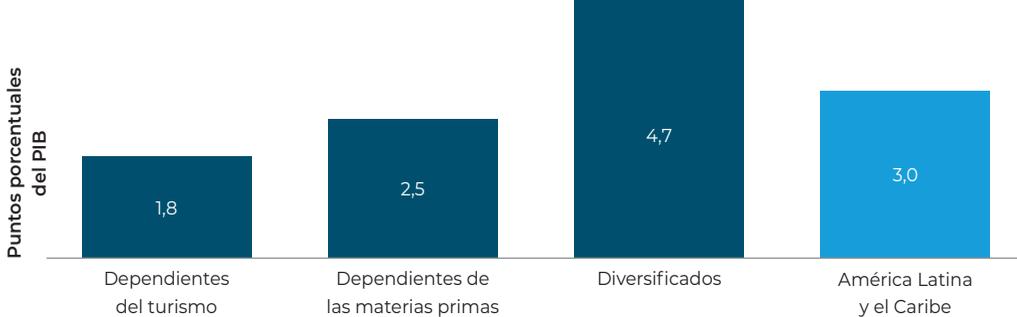
² Barbados ha estado implementando el Plan de Recuperación y Transformación Económica (BERT, por sus siglas en inglés) desde 2018 con el apoyo de dos programas consecutivos del FMI. Originalmente incluía medidas para una consolidación fiscal inmediata, una reestructuración efectiva de la deuda y medidas estructurales para apoyar el crecimiento, y se actualizó en 2022 para incluir un mayor foco en la mitigación y adaptación climática. Jamaica mantiene un Comité de Supervisión del Programa Económico (EPOC) que comprende diversos sectores (el sector privado, el ámbito académico y los sindicatos) para monitorear los compromisos nacionales de disciplina fiscal.

GRÁFICO 3.8 • Impacto fiscal de los shocks de anomalías meteorológicas (impacto promedio en los próximos tres años)

A. Aumento promedio del déficit primario



B. Aumento promedio de la deuda bruta



Fuente: Escenarios y cálculos del equipo FISLAC-BID.

Nota: Se calcula el efecto del shock climático promedio para 2024–2026, y se calcula la diferencia con el escenario de línea de base. América Latina y el Caribe incluye todos los países prestatarios, excepto Venezuela. Los países dependientes del turismo son Bahamas, Barbados, Belice, República Dominicana, Haití, Jamaica, Panamá y Uruguay. Los países dependientes de las materias primas son Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, Guyana, Paraguay, Perú y Suriname. Las economías diversificadas son Argentina, Brasil, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua y Trinidad y Tobago.

2016, con una desviación de 0,71°C, mientras que las economías dependientes del turismo vivieron su episodio más importante en 2020, con una desviación de 0,5°C.

Para el país promedio de la región, el impacto de estas anomalías meteorológicas es notable pero moderado, y tiene como resultado un aumento del 3% de la deuda como porcentaje del PIB en comparación con el escenario de línea de base (ver Gráfico 3.8). Esto se atribuye a un aumento estimado del déficit fiscal de 0,8% del PIB. Estas observaciones coinciden con Delgado, Equino y Lopes (2021) que sostienen que al menos un evento meteorológico extremo al año en la región se asocia con una caída de los balances fiscales.

Las economías diversificadas son las que sufren el impacto más importante de los shocks inducidos por el clima, principalmente debido a una menor producción agrícola e hidroeléctrica, junto con daños potenciales al capital y la infraestructura. En este escenario, tanto el déficit primario como la deuda bruta aumentan un promedio de 1,1%

y 4,7% del PIB, respectivamente. La caída en el balance se atribuye a una disminución promedio de 0,5 puntos porcentuales en los ingresos, debido a la desaceleración económica generada por el shock. Además, el gasto público aumenta 0,6 puntos porcentuales dado que los gobiernos asignan recursos para mitigar los daños a la actividad productiva y al stock de capital.

Los países dependientes del turismo y de las materias primas experimentan un impacto moderado en las cuentas fiscales, con aumentos potenciales del déficit primario de aproximadamente 0,6 y 0,8 puntos porcentuales del PIB, respectivamente, lo que genera aumentos correspondientes de la deuda de 1,8 y 2,5 puntos porcentuales. Un balance primario en deterioro, generado por un aumento de las transferencias públicas para lidiar con los shocks climáticos, dicta la trayectoria de la deuda, en parte contrarrestada por las presiones inflacionarias. Estas conclusiones subrayan la importancia de integrar la inversión pública en adaptación y mitigación a la agenda de cambio climático como una opción complementaria de política con el fin de reducir la exposición de la región a estas fuentes de riesgo a la vez que se mantiene la sostenibilidad fiscal.

Desafíos fiscales para América Latina y el Caribe

En un contexto de crecimiento bajo, altos ratios de deuda/PIB, brechas fiscales considerables y shocks relacionados con el clima, América Latina y el Caribe se enfrenta a un desafío fiscal importante. Además, con un trasfondo de tasas de interés internacionales que previsiblemente se mantendrán “más altas durante más tiempo”, como señalaron la Reserva Federal y otros bancos centrales, la factibilidad de una relajación monetaria en América Latina y el Caribe parece cada vez más difícil (ver Capítulo 4). Por consiguiente, un cierre rápido de las brechas fiscales es crucial para la sostenibilidad y para complementar la política monetaria.

Dadas las moderadas perspectivas de crecimiento de la región, los gobiernos tendrán que implementar reformas para el crecimiento inclusivo que demandarán más recursos. Por lo tanto, la creación de un mayor espacio fiscal es imperativo para asegurar suficiente financiamiento para políticas que promuevan un mayor crecimiento inclusivo y sostenible en toda la región.

Otra cuestión crucial es el lastre potencial del aumento de la deuda pública en el crecimiento. Powell y Valencia (2023) destacan que, si bien la deuda pública no es inherentemente perjudicial, en niveles elevados puede limitar el acceso a los mercados, desplazar el gasto público productivo, aumentar las tasas de interés internas y reducir la inversión del sector privado, lo que generaría un menor crecimiento económico. En particular, los aumentos rápidos o “picos de deuda” pueden tener un impacto negativo considerable: cada año que le sigue a un pico de deuda tiene como resultado una disminución adicional del crecimiento de 1,5 puntos porcentuales.

Abordar la triple necesidad de ajuste fiscal, aumento del espacio fiscal y reducción de la deuda exige un enfoque multifacético de las políticas, que incluya reglas fiscales efectivas, decisiones tributarias estratégicas y gasto público más eficiente.

Marcos fiscales basados en reglas: una herramienta clave para la sostenibilidad

Asegurar la sostenibilidad exige abordar cuestiones estructurales y cíclicas. Las reglas fiscales son una herramienta esencial para lidiar con ambas. Abordan las preocupaciones cíclicas —dado que imponen un límite al gasto de modo que no se correlacione con el ciclo económico (Andrián *et al.*, 2023)— así como cuestiones estructurales, por al menos dos motivos: 1) dado que el gasto corriente en América Latina y el Caribe tiende a aumentar con el ciclo en los tiempos buenos y es inflexible a la baja, la inversión pública carga con la mayor parte del ajuste en tiempos malos, creando así problemas estructurales en la composición del gasto, sistemáticamente sesgado contra la inversión pública (Ardanaz e Izquierdo, 2022). Las reglas fiscales restringen el gasto en la fase superior del ciclo, corrigiendo así este problema estructural; 2) en la medida en que funcionan, las reglas fiscales estabilizan los ratios de deuda/PIB y aseguran la sostenibilidad.

Sin embargo, no todas las reglas fiscales funcionan. La mera existencia de una regla fiscal no garantiza la sostenibilidad, dado que incluso los líderes regionales en este tema (Chile, Colombia) no han podido estabilizar con éxito los ratios de deuda/PIB en el pasado. Fallas en la determinación del balance primario estructural —ignorando resultados anteriores— o previsiones optimistas del precio de las materias primas pueden comprometer la sostenibilidad de la deuda, aun cuando las reglas estructurales se sigan al pie de la letra.

De la misma manera, el sólo imponer una regla fiscal es insuficiente para asegurar la sostenibilidad, medida en términos de crecimiento de la deuda pública, cambios en los ratios de deuda/PIB o la volatilidad de la deuda. Ardanaz, Cavallo e Izquierdo (2023) muestran, paradójicamente que el crecimiento de la deuda pública y los cambios en los ratios de deuda/PIB son peores en países que tienen una regla fiscal que en aquellos que no la tienen (ver Gráfico 3.9, Panel A).³

¿Cómo se puede conciliar esto con las recomendaciones de política que abogan a favor de reglas fiscales? Todo se reduce a la calidad de las reglas fiscales. Las reglas con fuerte respaldo institucional, una base legal sólida, flexibilidad ante shocks y buenos mecanismos de monitoreo y cumplimiento pueden marcar una diferencia importante. Las reglas fiscales de alta calidad estabilizan el crecimiento de la deuda y reducen la volatilidad de la misma (ver Gráfico 3.9, Panel B). El crecimiento anual promedio de la deuda en países con reglas de alta calidad es un 3% menor que en los países con reglas de baja

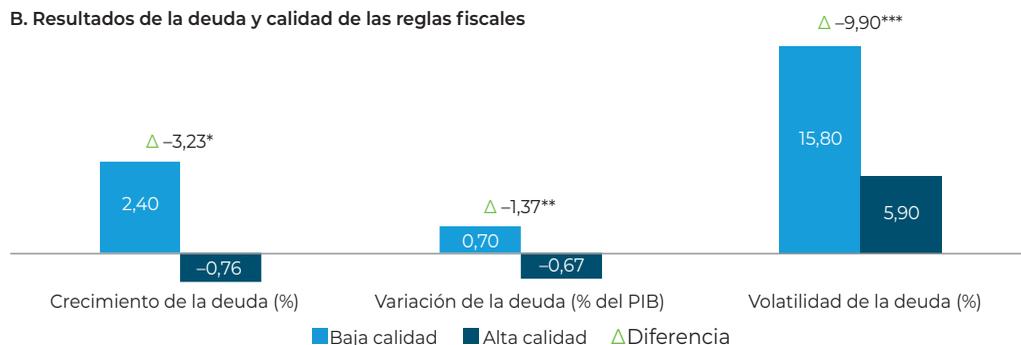
³ Ver también Andrián *et al.* (2023) y Gomez-Gonzalez, Valencia y Sánchez (2024) para resultados similares.

GRÁFICO 3.9 • Consecuencias en la deuda de las reglas fiscales y su calidad

A. Resultados de la deuda con y sin reglas fiscales



B. Resultados de la deuda y calidad de las reglas fiscales



Fuente: Estimaciones del equipo BID.

calidad. Su variación anual de la deuda es 1,4 puntos del PIB más pequeña y su volatilidad es casi dos terceras partes más baja que en los países con reglas de baja calidad.

Un índice de la calidad de las reglas fiscales (definido utilizando los componentes ya mencionados) muestra que las economías emergentes —incluyendo América Latina y el Caribe— tienen un rezago de aproximadamente un 30% en relación con las economías avanzadas en términos de calidad. Por lo tanto, el establecimiento de reglas fiscales de alta calidad en la región es crucial.

¿Dónde se sitúan los países de América Latina y el Caribe en términos de reglas fiscales? El Cuadro 3.1 muestra los países en la región con reglas fiscales vigentes y sus principales características. Actualmente, 14 países tienen reglas fiscales, algunas de las cuales datan de comienzos del siglo, pero la mayoría fueron establecidas a partir de 2009. La mayoría de las reglas abarcan el gobierno general e incluyen algunas medidas de flexibilidad, principalmente mediante cláusulas de escape. Sólo unas pocas siguen metas estructurales y establecen disposiciones sobre la protección de las inversiones.

Los países en la región, motivados por preocupaciones sobre la sostenibilidad de la deuda pública, están implementando o planificando programas de consolidación fiscal. En este contexto, la adopción de marcos fiscales basados en reglas tiene el potencial de no

CUADRO 3.1 • Reglas fiscales en América Latina y el Caribe

	Tipo de regla				Medidas de flexibilidad					
	Balance	Gasto	Deuda	Ingreso	Año	Cobertura	Base legal	Cláusula de escape	Meta estructural	Protección de la inversión (directa/indirecta)
Bahamas	✓	✓	✓		2018	CG	S	✓		✓
Brasil	✓	✓			2000/2023	CG	S	✓		
Chile	✓		✓		2001/2022	CG	S		✓	
Colombia	✓		✓		2021	CG	S	✓	✓	
Costa Rica		✓			2018	NFPS	S	✓		✓
Ecuador	✓	✓	✓		2020	CG	S	✓		
El Salvador	✓	✓	✓	✓	2016/2018	NFPS	S			
Honduras	✓	✓			2016	NFPS	S	✓		✓
Jamaica	✓		✓		2010/2017	GG	S	✓		
México	✓	✓			2009/2014	CG	S	✓		
Panamá	✓		✓		2009/2020	NFPS	S	✓		
Paraguay	✓	✓			2015	CG	S			
Perú	✓	✓	✓		2000/2016	CG	S	✓		✓
Uruguay	✓	✓			2020	CG	S	✓	✓	

Fuente: Elaboración del equipo BID.

Nota: GG = Gobierno general; CG = Gobierno central; NFPS = Sector público no financiero; S = Estatutario.

sólo sostener los beneficios del ajuste fiscal a lo largo del tiempo sino también de mitigar la percepción de riesgo soberano (Gomez-Gonzalez, Valencia y Sánchez, 2024). Después de la pandemia, los hacedores de políticas se enfrentan al dilema de si reinstaurar las reglas fiscales anteriores, redefinir las metas o embarcarse en reformas más profundas de sus marcos de responsabilidad fiscal. ¿Qué factores cruciales deberían tener en cuenta los hacedores de políticas a la hora de mejorar los marcos fiscales basados en reglas?

Anclas de la deuda para mitigación de riesgos

En medio de marcados aumentos de la deuda, las propuestas de reforma reciente de los marcos fiscales ponen énfasis en la necesidad de un “ancla” de la deuda pública para orientar la conducta de la política fiscal a mediano plazo.⁴ Fijar un techo para el ancla fiscal requiere identificar un umbral de deuda máximo o límite para la sostenibilidad y

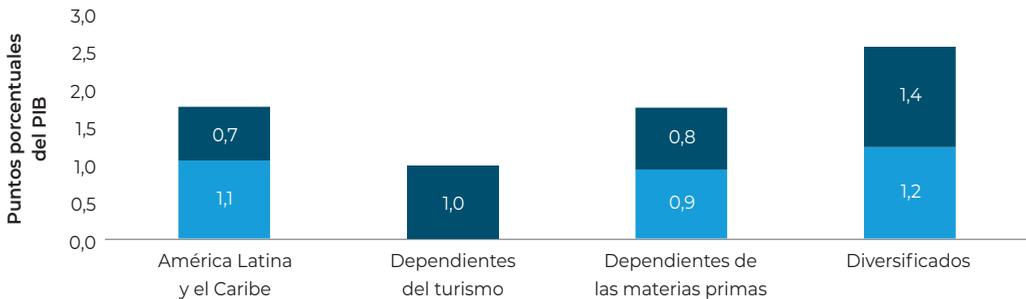
⁴ Ver Caselli et al. (2022) y Eyraud et al. (2018).

calibrar un nivel de deuda “prudente”, de modo que un margen de seguridad o amortiguador garantice que la deuda se mantenga por debajo del límite, incluso ante la presencia de shocks adversos. Después de definir el techo de la deuda, es importante definir metas operativas de las reglas fiscales para orientar progresivamente la deuda pública hacia su nivel deseado. Por ejemplo, la regla fiscal debería incorporar la respuesta de las metas de balance fiscal basadas en los niveles actuales de la deuda y el límite de la deuda. Los países pueden implementar un mecanismo de retroalimentación basado en el monto vigente de la deuda pública, aplicando más presión de ajustes a medida que los niveles de la deuda vigentes aumenten por encima de los niveles prudentes. Al hacer esto, los países pueden asegurar que la deuda no crezca hasta niveles que socaven su sostenibilidad fiscal incorporando un mecanismo autorregulador.

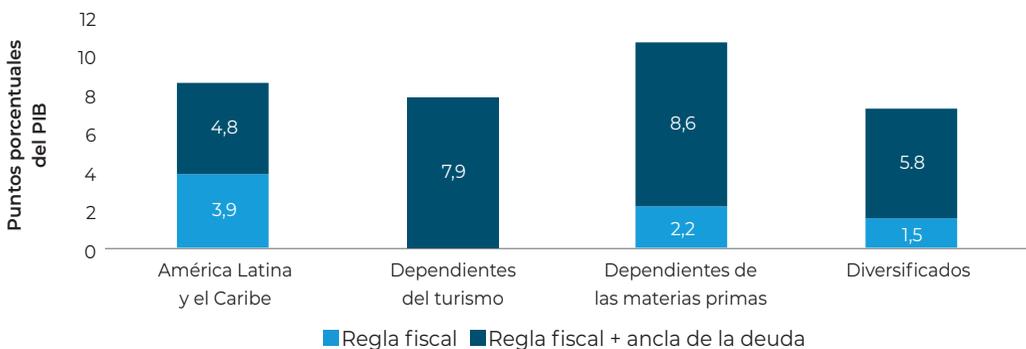
Para ilustrar los beneficios potenciales de introducir anclas de deuda en las reglas fiscales, el Gráfico 3.10 presenta los resultados de un modelo de equilibrio general dinámico

GRÁFICO 3.10 ● Aumentos previstos en mitigación del riesgo debido a la convergencia a reglas fiscales y niveles de deuda prudente

A. Aumentos esperados en el balance primario



B. Aumentos esperados en la deuda bruta



Fuente: Estimaciones del equipo FISLAC- BID.

Nota: América Latina y el Caribe incluye a todos los países prestatarios del BID, excepto Venezuela. Los países dependientes del turismo son Bahamas, Barbados, Belice, República Dominicana, Haití, Jamaica, Panamá y Uruguay. Los países dependientes de las materias primas son Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, Guyana, Paraguay, Perú y Suriname. Las economías diversificadas son Argentina, Brasil, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua y Trinidad y Tobago.

estocástico (DSGE) calibrado para diferentes tipos de economías de América Latina y el Caribe que simula la evolución de los pagos de intereses y la deuda pública ante marcos fiscales alternativos, respecto de un escenario base donde las reglas fiscales no limitan la política fiscal. En general, los resultados muestran que el balance primario y los niveles de deuda son más bajos a mediano plazo cuando la política fiscal está orientada por un ancla de la deuda.

Las simulaciones del modelo ofrecen la posibilidad de llevar a cabo un análisis de valor en riesgo condicional (Co-Var).⁵ Este enfoque analítico cuantifica las contribuciones de los países a la sostenibilidad fiscal en la región adhiriendo a las metas de regla fiscal típicas y evitando rutas insostenibles de la deuda pública. Además, la adopción de niveles prudentes de deuda puede resultar en ahorros complementarios para la mitigación de riesgos macrofiscales.⁶

El Gráfico 3.10 ilustra que la adopción de medidas de responsabilidad fiscal mitiga considerablemente el déficit primario y los aumentos de la deuda ante shocks macrofiscales. Para los países dependientes del turismo, adherir a un ancla de deuda podría llevar a una reducción del déficit primario de hasta 1 punto porcentual del PIB y una reducción de la deuda de 8 puntos porcentuales, en comparación con un escenario sin regla en casos de un shock de alto estrés fiscal. En los países dependientes de materias primas, el cumplimiento de la regla por sí solo genera ahorros de casi 1 punto porcentual del PIB en el déficit primario y 2 puntos porcentuales en la deuda. Sin embargo, converger hacia niveles prudentes (36% del PIB) podría resultar en una ganancia adicional de 0,8 y 8,6 puntos porcentuales del PIB, respectivamente. Las economías diversificadas también experimentan efectos positivos; la convergencia a las metas de la regla y a sus niveles de deuda prudente (46% del PIB) se traduce en una ganancia acumulada de 2,6 puntos porcentuales del PIB en el déficit primario y de casi 7 puntos porcentuales en la deuda.

Flexibilidad de la regla fiscal y protección de la inversión pública

Las reglas fiscales pueden tener consecuencias no intencionadas y a veces adversas sobre la composición del gasto público. Esto se debe a que la presión para cumplir con las metas numéricas agregadas proporciona incentivos a los hacedores de políticas para recortar las partidas de gasto menos visibles para los votantes, pero que pueden tener beneficios a largo plazo, como la inversión pública productiva, que es la variable de ajuste por excelencia a pesar de que su multiplicador fiscal es grande.

⁵ El análisis Co-Var mide el diferencial entre el valor promedio de los deciles 8 y 9 de la proyección de los escenarios con regla fiscal y ancla en niveles prudentes de la deuda comparados con el escenario de línea de base (sin reglas). Dado que los deciles más altos de estas variables son congruentes con los niveles de riesgo más altos para la sostenibilidad fiscal, se entienden como situaciones de estrés fiscal máximo.

⁶ Ver Powell y Valencia (2023).

Las reglas fiscales flexibles se definen aquí siguiendo a Guerguil, Mandon y Tapsoba (2017) como reglas que o son estructurales, tienen cláusulas de escape o son favorables a la inversión pública. Estas reglas han demostrado ser útiles para proteger la inversión pública de recortes durante el ajuste fiscal. De hecho, la inversión puede ser completamente protegida cuando las reglas fiscales flexibles están presentes, pero disminuye en un promedio del 10% durante los ajustes en países que carecen de dicha flexibilidad (ver Ardanaz *et al.*, 2021a).

Vale la pena destacar las reglas que protegen la inversión pública porque la literatura ha mostrado que los multiplicadores fiscales de la inversión pública son mucho mayores que los del gasto corriente. Por lo tanto, son muy relevantes para proteger la actividad económica, particularmente durante recesiones, cuando la inversión suele sufrir recortes (Ardanaz e Izquierdo, 2022). De hecho, el multiplicador fiscal de la inversión pública es cercano a 2 (Izquierdo *et al.*, 2019) y puede ser aún mayor en países con un stock de capital público bajo.

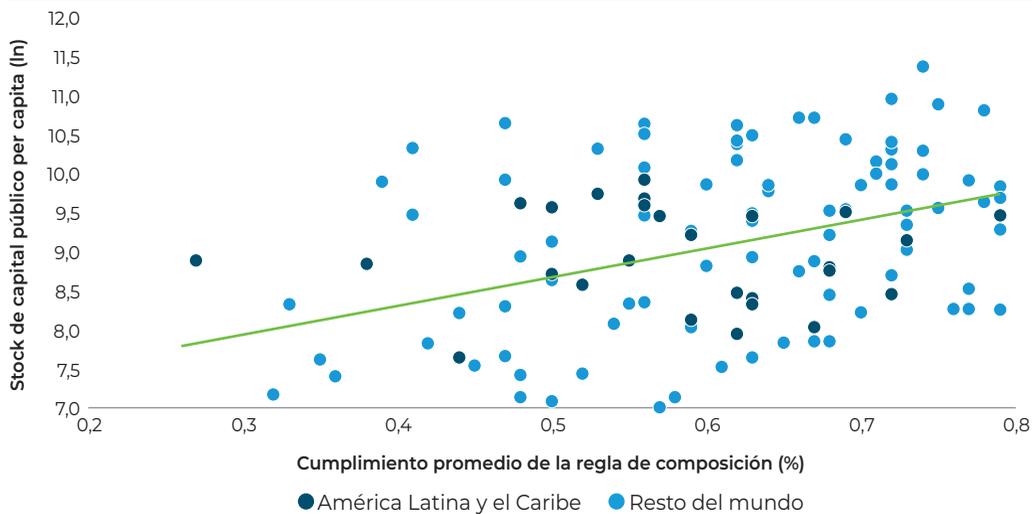
Una ruta complementaria para proteger la inversión pública es incorporar límites al aumento del gasto corriente en las reglas fiscales. Por ejemplo, Perú enmendó su regla fiscal en 2018 para incluir un componente adicional que limita el crecimiento del gasto corriente real —neto de gastos de mantenimiento— en relación con el PIB real.⁷ Este informe utiliza el enfoque de Izquierdo, Pessino y Vuletin (2018). Combina los datos sobre composición del gasto y el crecimiento del PIB para una muestra grande de países con el fin de evaluar en qué medida cumplir en la práctica con una regla que limita el crecimiento del gasto corriente al crecimiento a largo plazo de la economía (por ejemplo, la regla peruana) resulta en un mejor desempeño macroeconómico. Los resultados muestran que los países que cumplen esta condición la mayor parte del tiempo tienen, en promedio, niveles de crecimiento económico más altos y una menor volatilidad macroeconómica que aquellos que cumplen esta condición con menos frecuencia. Además, cuanto mayor sea la medida del cumplimiento de esta regla de “composición” en promedio, mayor será el nivel resultante de stock de capital público per cápita posteriormente (ver Gráfico 3.11). Por lo tanto, para los países que contemplan construir su stock de capital público para complementar la inversión privada y aumentar la productividad, las reglas de composición fiscal pueden ser beneficiosas.

Las cláusulas de escape y el retorno a las reglas

La incorporación de cláusulas de escape ha demostrado ser valiosa para mejorar la flexibilidad. Sin embargo, si bien la mayoría de reglas fiscales definen explícitamente las condiciones bajo las cuales la regla se puede suspender temporalmente, son menos claras

⁷ Bert Mendoza Bellido *et al.* (2021).

GRÁFICO 3.11 ● Cumplimiento de la regla de composición y tamaño del stock de capital público



Fuente: Elaboración del equipo BID basado en Izquierdo, Pessino y Vuletin (2018) y la base de datos de Stock de Capital Público del FMI.

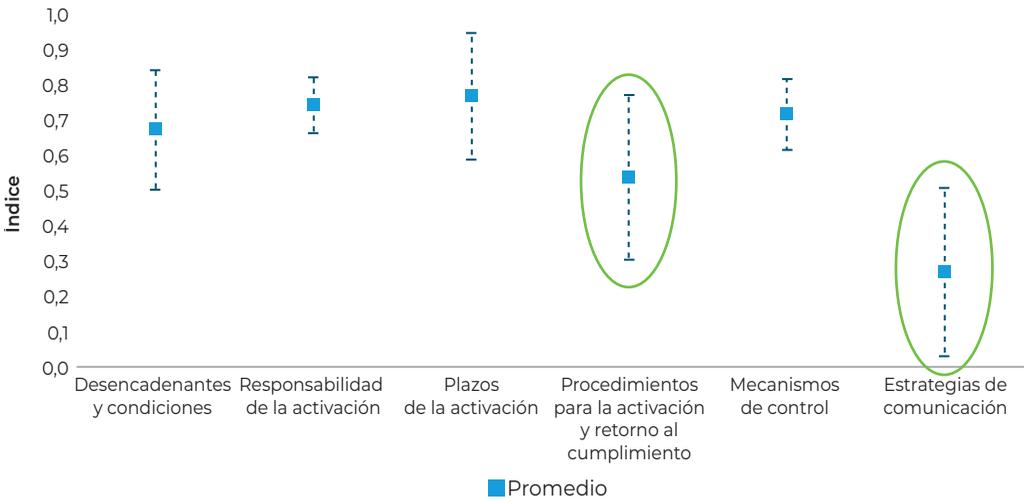
Nota: El cumplimiento se mide como el porcentaje de años en que la tasa de crecimiento del gasto corriente se mantiene por debajo de la tasa de crecimiento del PIB.

sobre las condiciones para volver a entrar. Esto presenta un reto para la región, dado que una guía limitada sobre el proceso y el calendario para restablecer la regla plantea riesgos de sostenibilidad.

¿Dónde se sitúan actualmente los países de la región en términos de implementación de cláusulas de escape? Para acomodar la respuesta de la política fiscal a la pandemia del COVID-19, los países con cláusulas de escape en sus reglas fiscales no tardaron en activarlas. Más aún, aquellos sin cláusulas suspendieron sus reglas en 2020 y en los años posteriores. Las cláusulas de escape bien definidas normalmente incluyen: 1) un conjunto limitado y claramente definido de eventos que activan el funcionamiento de la cláusula; 2) límites temporales sobre cuánto tiempo la política fiscal puede desviarse de las metas de la regla; y 3) la exigencia de que la política fiscal vuelva a las metas después del período de activación de la cláusula, posiblemente compensando por las desviaciones acumuladas (ver Eyraud *et al.*, 2018).

Una evaluación reciente de Ulloa-Suarez, Valencia y Guerra (de próxima publicación) de las disposiciones de cláusulas de escape en toda la región indica que la tercera dimensión a menudo no está bien especificada. Concretamente, las cláusulas de escape a menudo carecen de orientación sobre cómo volver a cumplir con posterioridad a la crisis. Un índice de claridad de las cláusulas de escape revela que, en promedio, los países de América Latina tienen un margen de mejora del 40% para definir sus cláusulas de escape, sobre todo para afinar los requisitos de activación efectiva y de retorno al cum-

GRÁFICO 3.12 ● Claridad de la cláusula de escape en América Latina y el Caribe



Fuente: Ulloa-Suarez y Valencia (2022).

Nota: El gráfico presenta la puntuación promedio en cada dimensión para los 13 países de la muestra. Las líneas discontinuas en torno a estos promedios representan un intervalo de confianza del 70%.

plimiento, y estrategias de comunicación (Gráfico 3.12). Estas mejoras podrían fortalecer la disciplina fiscal y mantener la confianza de los inversores, sobre todo después de shocks económicos imprevistos.

De cara al futuro, los países deben contemplar una revisión de sus disposiciones sobre cláusulas de escape, requiriendo a los gobiernos que presenten planes de acción específicos y que programen dichos planes en el tiempo para asegurar un retorno al cumplimiento de las reglas fiscales dentro de un período específico después de la terminación de la cláusula. También debería requerirse un reporte periódico sobre la ejecución del plan, junto con explicaciones y justificaciones de cualquier desviación inevitable.

Más allá del diseño: el rol del cumplimiento

Incluso las reglas fiscales bien diseñadas son ineficaces para mejorar los resultados fiscales si éstas no se cumplen sistemáticamente. En la región, la tasa de cumplimiento promedio de las reglas fiscales fue del 60% entre 2000 y 2020, si bien ha fluctuado considerablemente.⁸ Las tasas de cumplimiento han oscilado entre más del 80% hasta menos del 20%. Estas diferencias tienen claras implicaciones para la dinámica de la deuda y las condiciones del mercado financiero sensibles a las decisiones de política fiscal: los períodos de cumplimiento se asocian con episodios de aceleración de la deuda menos frecuentes, diferenciales más bajos de los bonos soberanos y calificaciones crediticias más

⁸ Ver Valencia y Ulloa-Suarez (2022).

GRÁFICO 3.13 • Cumplimiento de las reglas fiscales y desempeño

A. Cumplidores vs. no cumplidores



B. Adoptadores de reglas vs. no adoptadores



Fuente: Elaboración del equipo FISLAC-BID basada en Ardanaz, Ulloa-Suarez y Valencia (2023).

altas.⁹ En cambio, la mera adopción de una regla fiscal no parece suficiente para modificar las reacciones del mercado, dado que el desempeño fiscal entre quienes adoptan la regla y quienes no la adoptan no presenta diferencias significativas (ver Gráfico 3.13).

Instituciones fiscales complementarias

Las reglas fiscales son un componente de un marco fiscal integral; por lo tanto, su diseño no puede mejorarse aislado de la calidad del marco general de política. Los marcos fiscales de mediano plazo creíbles y los consejos fiscales independientes son instituciones fiscales complementarias que, junto con las reglas numéricas, pueden apoyar el objetivo de salvaguardar la sostenibilidad fiscal.

Marcos fiscales de mediano plazo

Las autoridades fiscales también podrían beneficiarse de otra característica que ha sido adoptada por los bancos centrales en los últimos tiempos, a saber, una orientación pros-

⁹ Ver Ardanaz, Ulloa-Suarez y Valencia (2023)

pectiva (o *forward guidance*). Las expectativas de mercado son clave cuando se evalúa el impacto de las políticas, por lo cual orientar a los mercados sobre los planes de la política fiscal puede ser útil para anclar las expectativas. Éste es el rol de los marcos fiscales de mediano plazo (MTFF, por su sigla en inglés, *medium-term fiscal frameworks*), que amplían el horizonte de las políticas fiscales más allá del calendario presupuestario anual. Esta herramienta debería identificar y comunicar los cambios o reformas que asegurarán una ruta hacia la sostenibilidad fiscal, y las reglas fiscales deberían traducir esos planes en medidas de política a lo largo del proceso presupuestario.

Un prerrequisito clave para que el MTFF funcione es que proporcione proyecciones creíbles de las principales variables macroeconómicas y fiscales. En este sentido, la calidad de las proyecciones del crecimiento y de las variables fiscales varía ampliamente en toda la región. En primer lugar, varios países presentan proyecciones de crecimiento del PIB demasiado optimistas en los planes presupuestarios que tienden a superar las proyecciones privadas. Además, las proyecciones fiscales revelan una tendencia a sobreestimar los balances presupuestarios debido a una subestimación de gastos y una sobreestimación de ingresos. Como resultado, la deuda pública observada acaba siendo mayor de lo inicialmente proyectado.

Los consejos fiscales

Si bien numerosas reglas fiscales incluyen sanciones formales en casos de incumplimiento, tienen una efectividad limitada cuando los incentivos políticos no están alineados con la disciplina fiscal. Esta situación requiere construir y fortalecer las instituciones que aumentan el cumplimiento, como los consejos fiscales independientes. Los consejos fiscales a menudo son organismos técnicos no partidarios a los que se otorga un rol de guardián de las finanzas públicas para fortalecer la credibilidad de las políticas fiscales y asegurar la sostenibilidad fiscal. Los consejos fiscales en la región surgieron en su mayor parte después de la crisis financiera global. Supervisan el cumplimiento de las reglas fiscales y formulan opiniones sobre las proyecciones y el desempeño fiscal de los gobiernos, entre otras tareas. Sus declaraciones son públicas y, como tales, puede infligir costos reputacionales por incumplimiento.

Sin embargo, y en contraste con los bancos centrales, cuyo cumplimiento de las metas de inflación tiene claras implicaciones para el público general, las consecuencias del cumplimiento del gobierno de las reglas fiscales no se entienden tan bien. Por lo tanto, el efecto disciplinario es limitado. Por otro lado, los recursos y la capacidad técnica a menudo no son proporcionales a las tareas formales asignadas a los consejos fiscales, lo cual limita aún más su efectividad. Por ejemplo, si bien una comparación sobre las funciones formales de los consejos fiscales en los países de América Latina y la OCDE sugiere que están encargados de tareas similares, en la región los consejos

suelen tener una dotación de personal insuficiente, en contraste con la OCDE, donde el tamaño del personal aumenta con el número de funciones. Por lo tanto, fortalecer el conjunto de herramientas, recursos y personal disponible en los consejos en América Latina y el Caribe mejoraría su rol y la disciplina de la política fiscal. Por ejemplo, los consejos podrían participar en la preparación de proyecciones y quizá incluso intervenir para replantear las metas de las reglas fiscales después de un período prolongado de incumplimiento. Dotar a los consejos fiscales del poder para aumentar los incentivos al cumplimiento de la regla fiscal, tanto imponiendo costos reputacionales a los gobiernos que se desvían de la regla, como otorgándoles una voz después de los períodos de incumplimiento sobre cómo se hará cumplir la regla, sería sumamente beneficioso para la sostenibilidad fiscal.

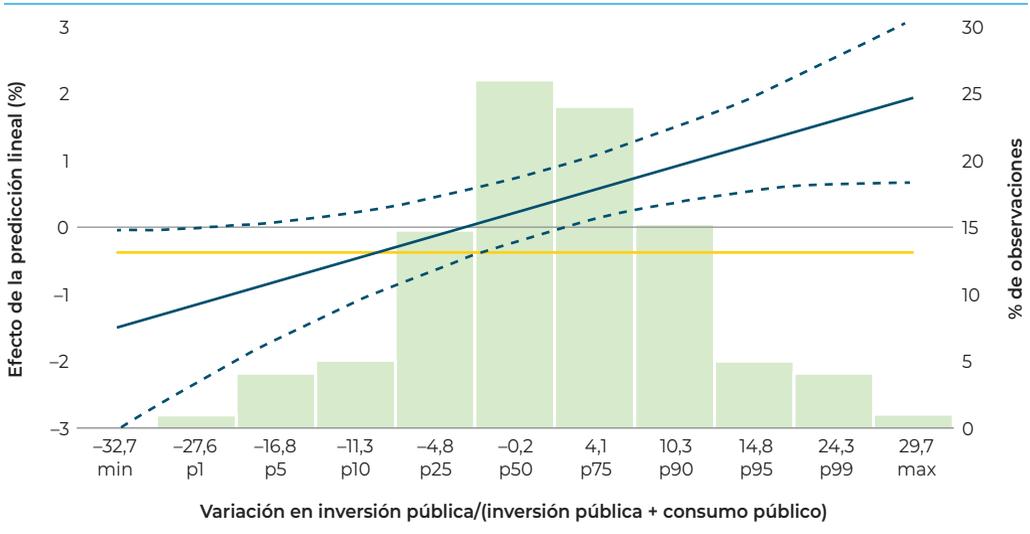
Las políticas en tiempos de ajuste

Con niveles de deuda pública más altos después del COVID, el aumento de las tasas de interés en todo el mundo que todavía no han permitido a los gobiernos cerrar sus brechas fiscales, y la necesidad de crear espacio para reformas e implementación de los objetivos climáticos, es indudable que los gobiernos tendrán que redoblar sus esfuerzos de consolidación fiscal. ¿Cómo debería llevarse a cabo la consolidación? Los recortes generalizados no son la mejor respuesta dado que las ineficiencias varían de un sector a otro. Por otro lado, algunos recortes del gasto son más recesivos que otros. Una perspectiva clave que tener en cuenta cuando se decide sobre estos recortes es el tratamiento de la inversión pública. Un estudio reciente sugiere que los ajustes fiscales que protegen la inversión pública normalmente son menos recesivos y que incluso pueden ser expansivos cuando la inversión pública aumenta su cuota en el presupuesto (ver Ardanaz *et al.*, 2021b). Estos resultados se deben a la fuerte complementariedad de la inversión pública y privada. Cuando se protege la inversión pública —lo cual significa que la cuota de la inversión pública en el gasto primario no disminuye o incluso aumenta durante el ajuste fiscal— puede que el producto no disminuya e incluso aumente como respuesta a un ajuste fiscal tres años después de la consolidación fiscal. El Gráfico 3.14 muestra que la consolidación fiscal no es recesiva cuando la inversión se protege e incluso puede ser expansiva cuando el ratio de la inversión pública en el gasto primario aumenta después de la consolidación.¹⁰

Avanzar en la consolidación de las cuentas fiscales requerirá intervenciones en varios frentes en el gasto corriente que buscan minimizar los posibles impactos negativos

¹⁰ La protección de la inversión se define como un caso en que la cuota de la inversión pública (IP) en el gasto primario [definido como la suma de la inversión pública (IP) y el consumo público (CP)] es constante o incluso aumenta después del ajuste fiscal. La protección de la inversión se produce cuando el ratio $IP/(IP+CP)$ se mantiene constante o aumenta después de la consolidación fiscal.

GRÁFICO 3.14 ● Respuesta del PIB a una consolidación fiscal cuando se protege la inversión pública



Fuente: Ardanaz et al. (2021).

sobre el crecimiento y la equidad. Las medidas específicas para implementarlas dependerán del contexto de cada país. Sin embargo, el informe insignia del BID de 2018 sobre gasto público identifica tres áreas fundamentales y comunes que deberían abordarse en los próximos años: 1) una focalización más adecuada de las transferencias y los subsidios con un fin social (transferencias monetarias, pensiones no contributivas, subsidios a la energía y gastos tributarios en alimentos, medicamentos y vivienda), que en numerosos casos llegan a personas que en principio no cumplen las condiciones para recibir esos subsidios; 2) reducir los desvíos de fondos en las compras del sector público; y 3) alinear los salarios del sector público con los del sector privado, particularmente para los puestos del sector público de menor productividad.¹¹ Estas medidas pueden reducir considerablemente las ineficiencias en el gasto público, y producir importantes ahorros que, en promedio, representan el 4,4% del PIB.¹²

Además de mejorar la eficiencia del gasto público, la región debería fortalecer la gestión de los ingresos fiscales, priorizando medidas que reduzcan la evasión y el gasto tributario. Sobre la evasión fiscal, las estimaciones indican que este fenómeno podría generar pérdidas de ingresos fiscales de un promedio del 6% del PIB (CEPAL, 2020). Reducir estos altos niveles de evasión requiere esfuerzos permanentes para fortalecer las administraciones tributarias, particularmente en los procesos de transformación digital,

¹¹ Algunos tipos de recortes por ajustes son más digeribles que otros para los votantes. Por ejemplo, los recortes del empleo público o de los salarios tienen un fuerte apoyo, mientras que los recortes de las ayudas sociales no lo tienen. Ver Ardanaz et al. (de próxima publicación) para más detalles.

¹² Ver Izquierdo, Pessino y Vuletin (2018).

permitiendo que las nuevas tecnologías aumenten el control y faciliten el cumplimiento tributario (Reyes-Tagle, Dimitropoulou y Rodríguez Peña, 2023).

Con respecto a los gastos tributarios, el trato preferencial en los diferentes impuestos actualmente implica importantes pérdidas de ingresos y, a menudo, no acaban contribuyendo eficientemente al objetivo para el que fueron creados. Un ejemplo claro es el impuesto al valor agregado (IVA). En América Latina y el Caribe el IVA tiende a tener tasas reducidas o del 0% en diversos bienes y servicios, que cuestan a los gobiernos en la región un promedio del 2,1% del PIB (Rasteletti y Saravia, 2023). A pesar de ser adoptados para reducir la carga tributaria de los hogares de ingresos más bajos, la mayoría de estas medidas acaban beneficiando a los hogares de ingresos altos (Pessino *et al.*, 2023). Para lograr el objetivo original, sería más efectivo y menos caro devolver a los hogares de ingresos más bajos todo el IVA que pagan en lugar de tener tasas reducidas o del 0% en numerosos bienes y servicios. Estas políticas focalizadas de reembolso del IVA, a menudo denominadas IVA personalizado, ya están siendo implementadas en algunos países de la región, como Uruguay y Ecuador. Las futuras reformas del IVA deberían reducir el trato preferencial para bienes y servicios y proteger a los hogares de bajos ingresos mediante reembolsos del IVA. Este tipo de reforma tiene el potencial para aliviar la pobreza y aumentar la progresividad de los sistemas tributarios dado que reducen las distorsiones de precios y, a la vez, aumentan la recaudación del IVA.

Otros gastos tributarios que los países de la región deberían revisar son los relacionados con el tratamiento preferencial del impuesto a los ingresos de sociedades, cuyo objetivo es atraer inversión extranjera directa. Estos incentivos tendrán menos efectividad a medida que los países comiencen a implementar el impuesto mínimo global acordado en el marco inclusivo sobre BEPS (base erosion and profit shifting —erosión de la base imponible y traslado de beneficios), coordinado por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). La introducción de estos impuestos mínimos globales significará que grandes empresas multinacionales en la región pagarán pocos o ningún impuesto sobre los beneficios porque los beneficios fiscales podrían acabar siendo gravados en los países donde están localizadas sus sedes. Los gobiernos deben eliminar el tratamiento preferencial o introducir un impuesto nacional mínimo para impedir que los beneficios generados en la región sean gravados por terceros países que han implementado impuestos mínimos globales. Colombia ya se ha movido en esa dirección. Otros países de América Latina y el Caribe también deberían introducir el impuesto mínimo global en sus jurisdicciones. Estimaciones preliminares conservadoras sugieren que el impacto en los ingresos de la introducción de un impuesto mínimo global podría superar los US\$3.000 millones anualmente en América Latina y el Caribe (Barreix *et al.*, 2022).

CAPÍTULO 4

La política monetaria

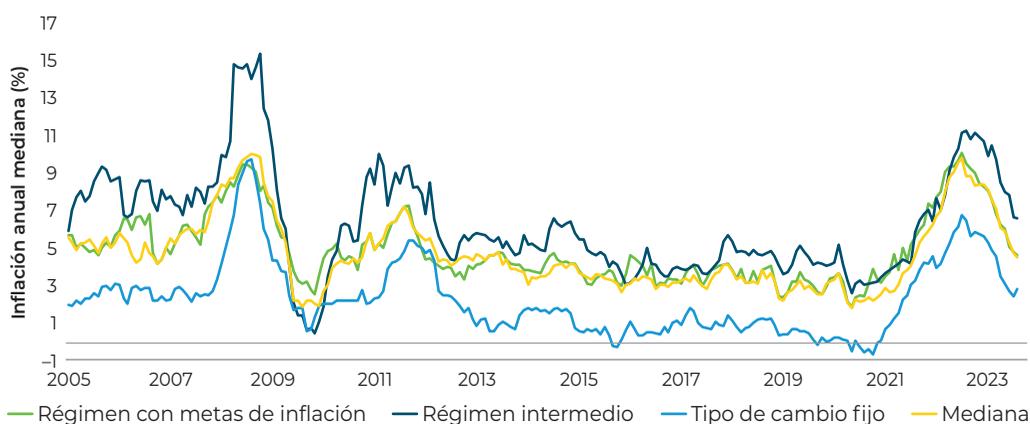
Los bancos centrales en América Latina y el Caribe respondieron con rapidez y firmeza al aumento de la inflación mundial en 2021. Iniciaron un ciclo de endurecimiento antes que otras economías emergentes y avanzadas, y aplicaron subidas importantes de la tasa de interés. Por consiguiente, las tasas de inflación en la región han disminuido notablemente, acercándose a sus metas, mientras que las expectativas de inflación a mediano plazo se mantienen ancladas. Este éxito ha permitido a los bancos centrales de la región iniciar una relajación de los ciclos antes que en Estados Unidos y la Zona Euro, que en sus últimas reuniones han decidido mantener estables las tasas oficiales.

A pesar del potencial para proceder a más reducciones de la tasa de referencia de la política monetaria en América Latina y el Caribe en medio de una caída de los precios de las materias primas, con una inflación dentro de las metas y consolidación fiscal, se justifica cierta prudencia. La escalada de los conflictos en Oriente Medio podría revertir la disminución de los precios de las materias primas y la trayectoria de las tasas de interés de Estados Unidos sigue siendo incierta. Una fuerte reducción de la tasa de referencia de la política monetaria podría provocar una salida de capitales, depreciación del tipo de cambio y subidas de la inflación si las expectativas de inflación no se mantienen ancladas. Además, es probable que persistan las tensiones entre las autoridades fiscales y monetarias, y que los costos de financiamiento más altos afecten a las políticas fiscales. Sin embargo, la independencia del banco central, que merece crédito por la actual disminución de las tasas de inflación, es imperativa y debe ser respetada.

Visión general de la inflación

El auge de la inflación en 2021 fue en gran medida sincronizado en diferentes países de la región, y lo mismo rige para la posterior disminución de las tasas de inflación observadas a lo largo de 2023.¹ La tasa de inflación anual promedio en la región aumentó del 2,9% en enero de 2021 hasta un máximo de 9,8% en julio de 2022. Desde entonces, ha disminuido al 3,8% en diciembre de 2023 (Gráfico 4.1). Este patrón es consistente incluso entre países con diferentes regímenes de política monetaria y cambiaria.

¹ Esta sincronización fue destacada en el informe el año pasado (Galindo y Nuguer, 2023b).

GRÁFICO 4.1 • Tasas de inflación media en diferentes regímenes monetarios

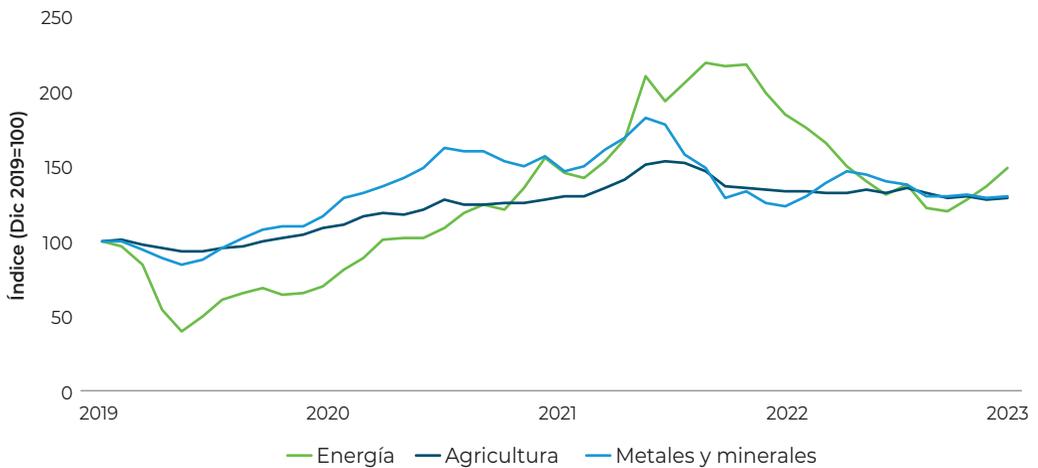
Fuente: Cálculos del equipo BID basados en datos del banco central y Haver Analytics.

Notas: Este gráfico ilustra las tasas de inflación promedio en países con diferentes regímenes cambiarios. Países con metas de inflación (MI): Brasil, Chile, Colombia, México y Perú; países con MI recientes: Costa Rica, República Dominicana, Guatemala, Jamaica, Paraguay y Uruguay; Intermedios: Argentina, Bolivia, Haití, Honduras, Nicaragua, Trinidad y Tobago y Suriname; Regímenes fijos: Bahamas, Barbados, Belice, Ecuador, El Salvador, Guyana y Panamá.

Los países que fijan sus monedas al dólar —los regímenes fijos— han tenido las metas de inflación más bajas desde 2005. Sin embargo, su dinámica de inflación desde 2021 se parece bastante a la de los países que aplican ya sea un régimen de meta de inflación o una combinación de políticas (intermedios). Desde enero de 2021 a julio de 2022, las tasas de inflación medianas aumentaron en aproximadamente 610 a 750 puntos básicos en diferentes grupos, seguido de una disminución de cerca de 410 a 540 puntos básicos desde entonces. El grupo intermedio fue el que experimentó el mayor aumento de las tasas de inflación, con una mediana que llegó al 11,3% en agosto de 2022, antes de disminuir al 5,2% en diciembre de 2023.

La comparación de la tasa de inflación mediana en la región con la de Estados Unidos y la Zona Euro revela la presencia de un factor global que influye a la reciente dinámica de la inflación (Gráfico 4.2, Panel A).² Esto coincide con el comportamiento de los precios de las materias primas, que sufrieron un impacto importante debido a las restricciones de la oferta, el aumento de la demanda después del COVID-19 y la guerra en Ucrania. Hacia mediados de 2022, los índices de precios de los grupos de materias primas como la energía, la agricultura, los metales y los minerales han aumentado más del 50% en comparación con los niveles anteriores a la pandemia (Gráfico 4.2, Panel B). Se destacan los precios de la energía, que aumentaron más del 100%, y los precios del petróleo (WTI) que aumentaron de aproximadamente US\$55 por barril antes de la pandemia a más de US\$110 hacia mediados de 2022.

² Ver Ayres y Chanto (2022), Ayres et al. (2023a) y Ayres et al. (2023b).

GRÁFICO 4.2 • El componente global en la dinámica de la inflación**A. Tasas de inflación en América Latina y el Caribe, Estados Unidos y la Zona Euro****B. Inflación de los precios de las materias primas**

Fuente: Cálculos del equipo BID basados en datos de los bancos centrales y Haver Analytics. Para el índice de precios de las materias primas, la base de datos de Pink Sheet, del Banco Mundial.

Nota: Mediana de la inflación para Argentina, Barbados, Belice, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, Guatemala, Guyana, Honduras, Haití, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, El Salvador, Trinidad y Tobago y Uruguay.

Sin embargo, los precios de las materias primas comenzaron a disminuir en el segundo semestre de 2022 y siguieron disminuyendo durante 2023 (ver Recuadro 4.1). Junto con las respuestas de las políticas de los bancos centrales en América Latina y el Caribe y las medidas para consolidar los balances fiscales (Capítulo 3), los precios más bajos de las materias primas han contribuido a una disminución de las tasas de inflación en toda la región. Las tasas de inflación actuales son significativamente menores que los máximos alcanzados a mediados de 2022, pero todavía superan los niveles anteriores

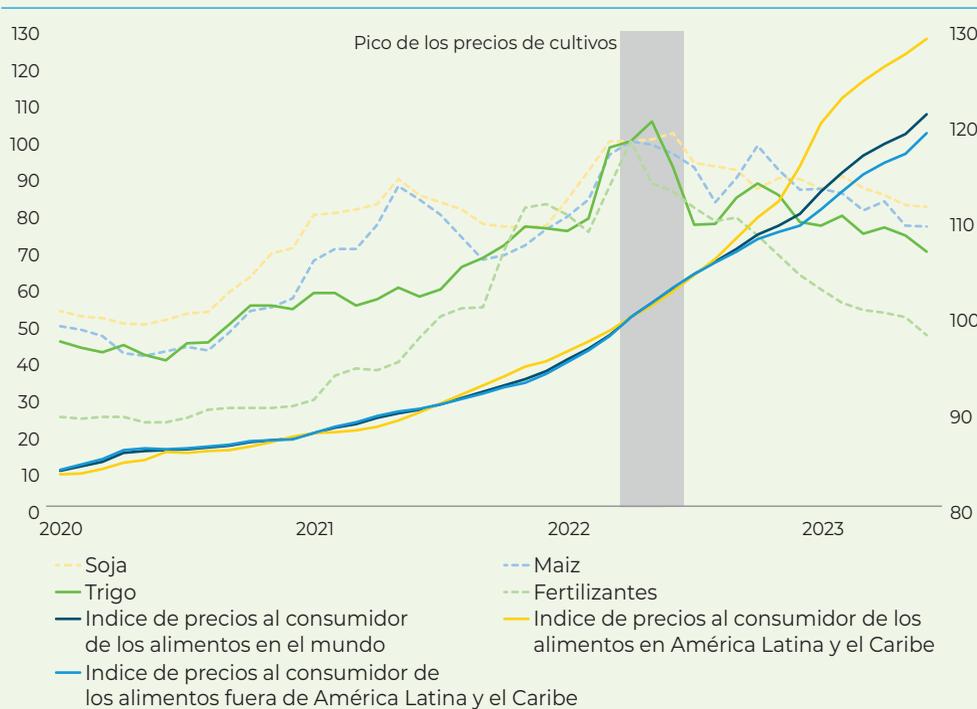
RECUADRO 4.1 ● Cultivos, fertilizantes e inflación de los alimentos

En los últimos años, los altos precios de las materias primas agrícolas globales como el maíz, el trigo y la soja impulsaron al alza los precios de los alimentos para los consumidores (IPC de los alimentos) en todo el mundo. Los hogares más pobres se vieron particularmente afectados dado que destinan una mayor proporción de su limitado presupuesto a la alimentación. La disminución de los precios de las materias primas agrícolas en los últimos meses, no obstante, no les procuró el alivio necesario. El IPC de los alimentos disminuyó pero a un ritmo mucho menor, y mostró un alto grado de persistencia (Gráfico 4.1.1).

Para entender esta asimetría aparente en la relación entre precios de los cultivos y el IPC de los alimentos, Alviarez *et al.* (de próxima publicación) muestran la importancia de distinguir si los cambios en los precios de los cultivos se deben a shocks de la demanda o de la oferta. Después de la pandemia, los precios globales de los cultivos aumentaron a medida que la demanda se recuperó, mientras que la oferta se mantuvo algo limitada. Por lo tanto, el aumento del IPC de los alimentos se debió en gran parte a un conjunto de shocks de la demanda. En cambio, la reciente disminución de los precios globales de los cultivos se asocia con el hecho de que la oferta se recuperó, y no a una disminución de la demanda. Como resultado, la reciente caída del IPC de los alimentos está más estrechamente vinculada con los shocks del lado de la oferta.

El análisis econométrico en Alviarez *et al.* (de próxima publicación) revela que la transmisión de los precios globales de los cultivos al IPC de los alimentos en un país medio es mucho mayor

GRÁFICO 4.1.1 ● Inflación de los alimentos, precios de los cultivos y precios de los fertilizantes



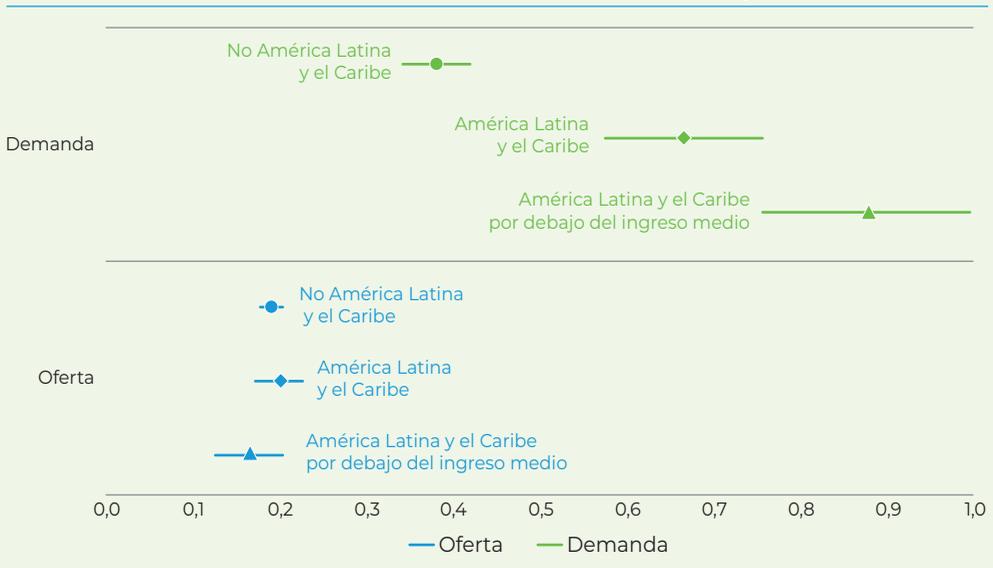
Nota: Cálculos del equipo BID con datos de los Precios de las Materias Primas del "Pink Sheet" del Banco Mundial y FAOSTAT.

(continúa en la página siguiente)

RECUADRO 4.1 • Cultivos, fertilizantes e inflación de los alimentos (continuación)

cuando el cambio en los precios de los cultivos depende de la demanda, en comparación con la transmisión inducida por los shocks de la oferta. Por lo tanto, la asimetría aparente en la relación entre los precios de los cultivos y el IPC de los alimentos puede deberse a diferencias en las causas subyacentes de la variación en los precios de los cultivos—ya sea debido a shocks de la oferta o de la demanda— y a la composición de estos shocks.

El Gráfico 4.1.2 ilustra la transmisión de un aumento del 1% en el precio del maíz en el IPC de los alimentos, dependiendo de si el aumento en el precio del cultivo se debe a un shock de la demanda o de la oferta en tres grupos de países: países no pertenecientes a América Latina y el Caribe, países de América Latina y el Caribe y países de la región con ingresos per cápita inferiores al promedio regional. Para los tres grupos de países, el impacto de una variación en los precios del maíz es menor si ese cambio se debe a shocks de la oferta. En cambio, cuando la variación en los precios de los cultivos es el resultado de shocks de la demanda, la transmisión es significativamente mayor y varía más ampliamente entre los países. Por lo tanto, si la disminución más reciente de los precios de los cultivos es en gran parte un resultado de la oferta que se recupera, la disminución del IPC de los alimentos puede tardar más y ser relativamente débil.

GRÁFICO 4.1.2 • Precios del maíz e índice de precios al consumidor de los alimentos: transmisión media de un shock de precios del 1%

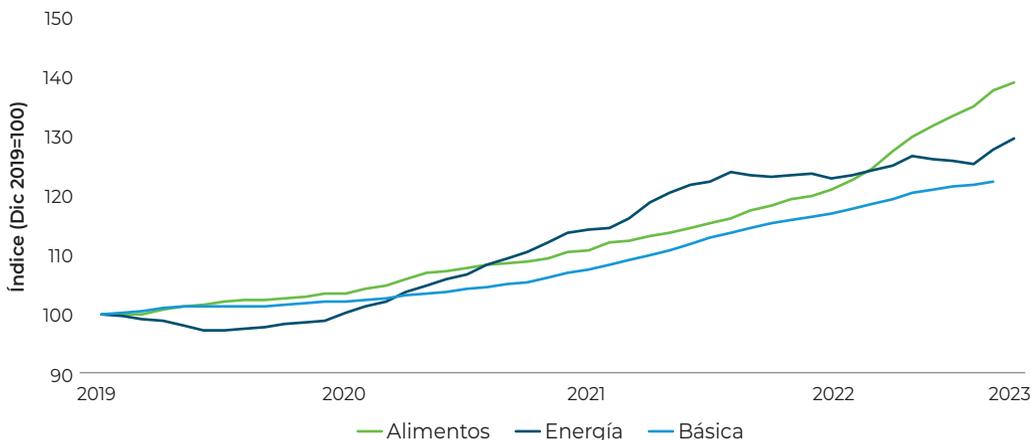
Fuente: Ver Alvarez *et al.* (de próxima publicación).

a 2021 y sus metas. Las preguntas claves son si este patrón persistirá y qué medidas se requieren para devolver la inflación a sus metas.

El aumento de la inflación se concentró inicialmente en los precios de los alimentos y la energía, y se extendió a la economía en general y aumentó la inflación básica (Gráfico 4.3, Panel A). Esta tendencia fue consistente en todos los países de la región y

GRÁFICO 4.3 • Componentes de la inflación general

A. Alimentación, energía e inflación básica en América Latina y el Caribe



B. Tasas de inflación básica en América Latina y el Caribe, Estados Unidos y Zona Euro



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

Nota: Mediana de la inflación básica, de los alimentos y la energía en Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, México y Perú. Inflación subyacente media anual (Panel B) de Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, Trinidad y Tobago y Uruguay.

en todo el mundo, resaltando una influencia global.³ Una pregunta esencial es si la inflación básica seguirá disminuyendo a medida que bajen los precios de la energía y los alimentos. Es crucial entender la magnitud y persistencia de los efectos de segunda ronda, particularmente dado que los altos precios de la energía y los alimentos repercuten en otros sectores de la economía.

Los shocks del precio de la energía explican en gran medida la reciente variabilidad no sólo de la inflación general sino también de la inflación básica. Como respuesta a

³ Ver Galindo y Nuguer (2003a).

un shock del precio de la energía, aumenta la inflación básica, aunque menos y con más retraso que la inflación general (Recuadro 4.2). La inflación básica mediana en América Latina y el Caribe llegó al 8,4% en septiembre de 2022, dos meses después del máximo de la inflación general (Gráfico 4.3, Panel B). Esto sugiere que, mientras los precios de las materias primas se mantengan estables, las presiones inflacionarias mundiales eventualmente remitirán, y concederán espacio a los bancos centrales para seguir bajando sus tasas. Sin embargo, este escenario es incierto debido a los recientes desarrollos en Oriente Medio y requiere un monitoreo riguroso de los bancos centrales.

Por otro lado, aunque los precios de los alimentos y la energía se han estabilizado, y las tasas de inflación están volviendo a sus metas, los precios relativos de los alimentos y la energía todavía se sitúan por encima de sus niveles anteriores a 2021, a pesar de la disminución de los precios de las materias primas (ver Recuadro 4.2). En relación con diciembre de 2019, el precio de la energía con respecto a la inflación básica es un 6% mayor. Esto plantea problemas importantes de redistribución, dado que los hogares más pobres gastan desproporcionadamente más en esas partidas de consumo.⁴

RECUADRO 4.2 • Shocks de las materias primas e inflación básica

El modelo Bayesiano-VAR (vectorial autorregresivo estructural) en Galindo y Nuguer (2023a) se amplía para estimar el impacto del shock de los precios de las materias primas en la inflación básica. Este modelo incluye la variación acumulada en 12 meses de los precios globales de la energía y los productos básicos alimentarios así como variables nacionales, incluyendo la depreciación de la tasa de cambio nominal, la inflación general, las expectativas de inflación a 12 meses y la inflación subyacente básica. La estimación se llevó a cabo para países que han adoptado regímenes de metas de inflación y que tienen datos disponibles para todas las variables desde 2008.

El estudio revela que para la mayoría de los países, la inflación básica responde positivamente pero menos a los shocks de los precios de la energía en comparación con la inflación general. En Colombia, la respuesta inmediata de los precios básicos es casi la misma que en los precios generales. Además, en todos los países la respuesta de la inflación básica a un shock del precio del petróleo se retrasa. En promedio, el punto máximo de la inflación general se observa 11 meses después de los shocks del precio de la energía, mientras que la inflación básica llega a su máximo cuatro meses después. Este hallazgo sugiere que la caída de los precios del petróleo que comenzó en 2022 puede contribuir a acercar a la meta la parte más persistente de la inflación. Sin embargo, también pone de relieve los riesgos que los recientes acontecimientos en Oriente Medio plantean para la inflación en el futuro.

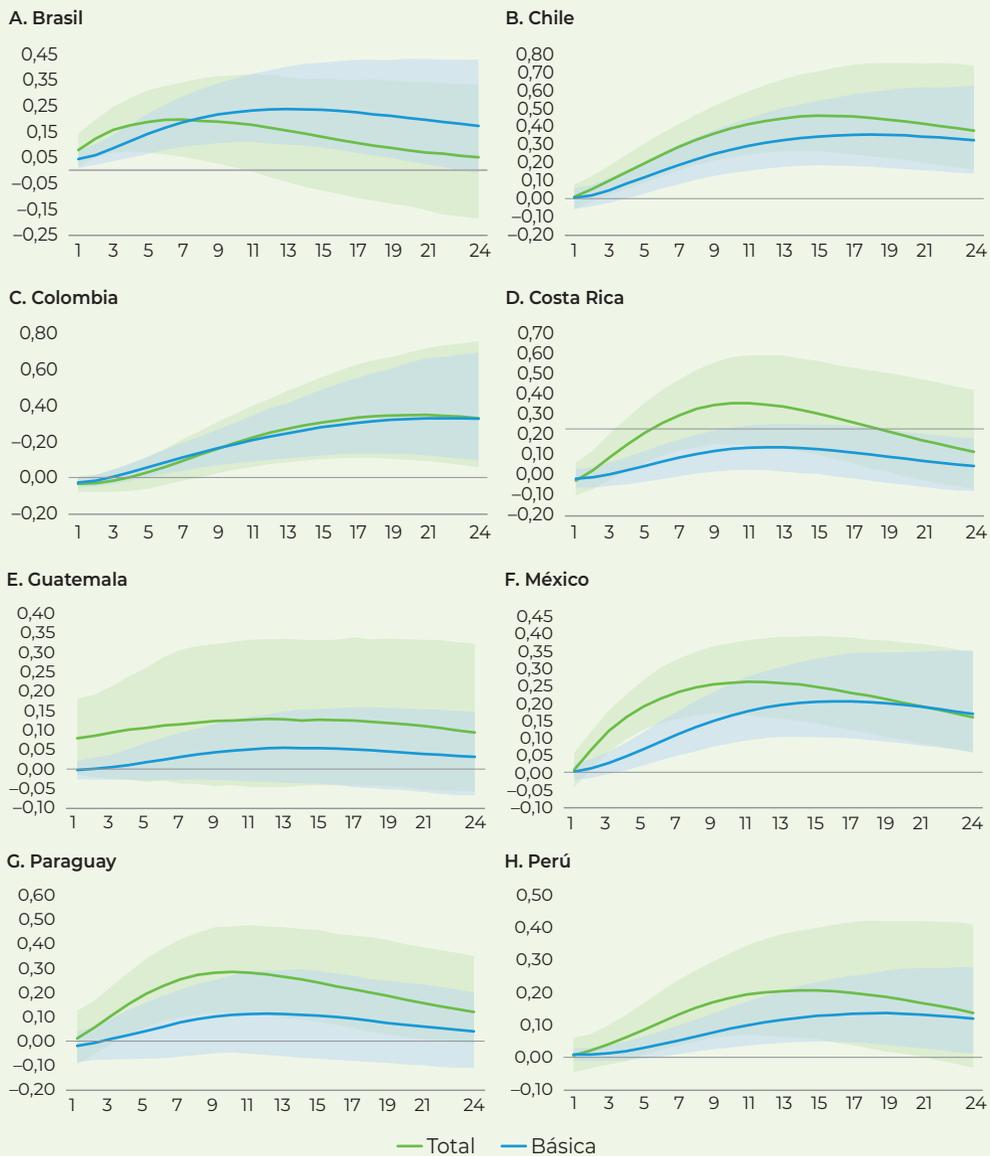
El shock del precio de la energía fue un elemento impulsor importante de la inflación básica entre 2019 y 2023 en todos los países, mientras que la variación en los precios globales de los alimentos jugó un rol modesto en la mayoría de los casos. En promedio, la variación exógena en los precios del petróleo representa el 21% de la variación de la inflación básica, mientras que los precios de los productos básicos agrícolas representan un 8%. Además, el impacto de los precios de los alimentos en la inflación básica es más diverso que los precios de la energía en diferentes

(continúa en la página siguiente)

⁴ Ver Cavallo y Powell (2021) y Nuguer y Powell (2020).

RECUADRO 4.2 • Shocks de las materias primas e inflación básica *(continuación)*

GRÁFICO 4.2.1 • Función de impulso-respuesta de la inflación ante un shock del precio de la energía



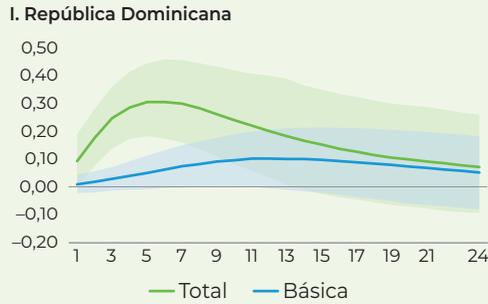
países. En países como Costa Rica y República Dominicana, que dependen más de la importación de productos básicos, la variación de la inflación mundial de los alimentos representa, en promedio, el 19% de las variaciones en la inflación básica.

En resumen, estos hallazgos implican que incluso el componente de la inflación más estable puede ser afectado por fluctuaciones recientes en los precios globales de las materias pri-

(continúa en la página siguiente)

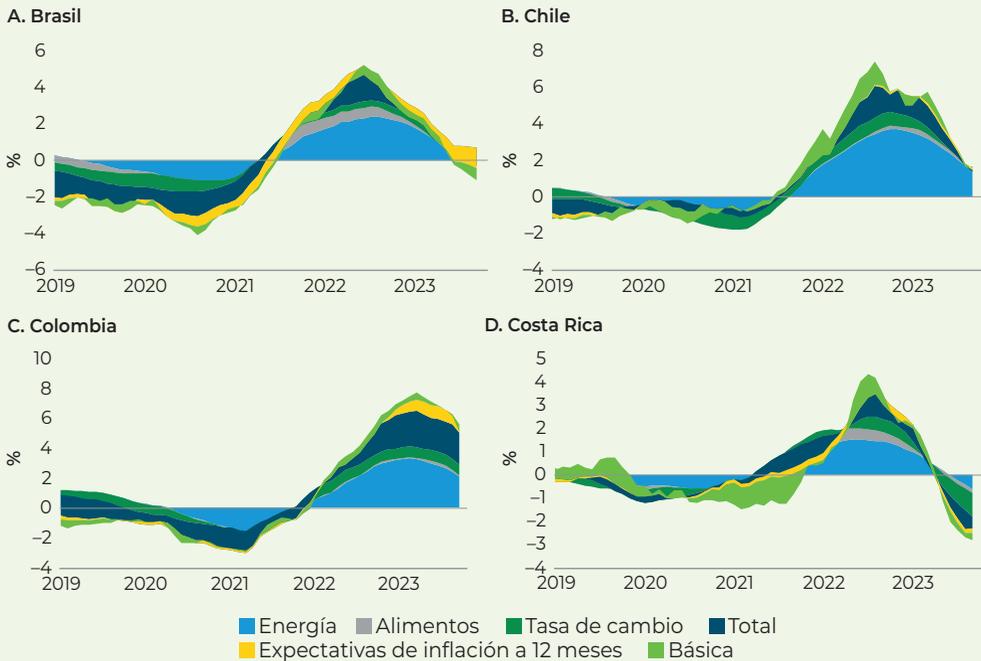
RECUADRO 4.2 • Shocks de las materias primas e inflación básica *(continuación)*

GRÁFICO 4.2.1 • Función de impulso-respuesta de la inflación ante un shock del precio de la energía



Fuente: Cálculos del equipo BID basados en Haver Analytics y datos de los bancos centrales.
 Nota: Respuesta de la inflación general y básica a un shock de una desviación estándar de los precios de las materias primas energéticas. Se presentan los valores medianos y los intervalos de confianza del 95%.

GRÁFICO 4.2.2 • Desglose histórico: inflación básica

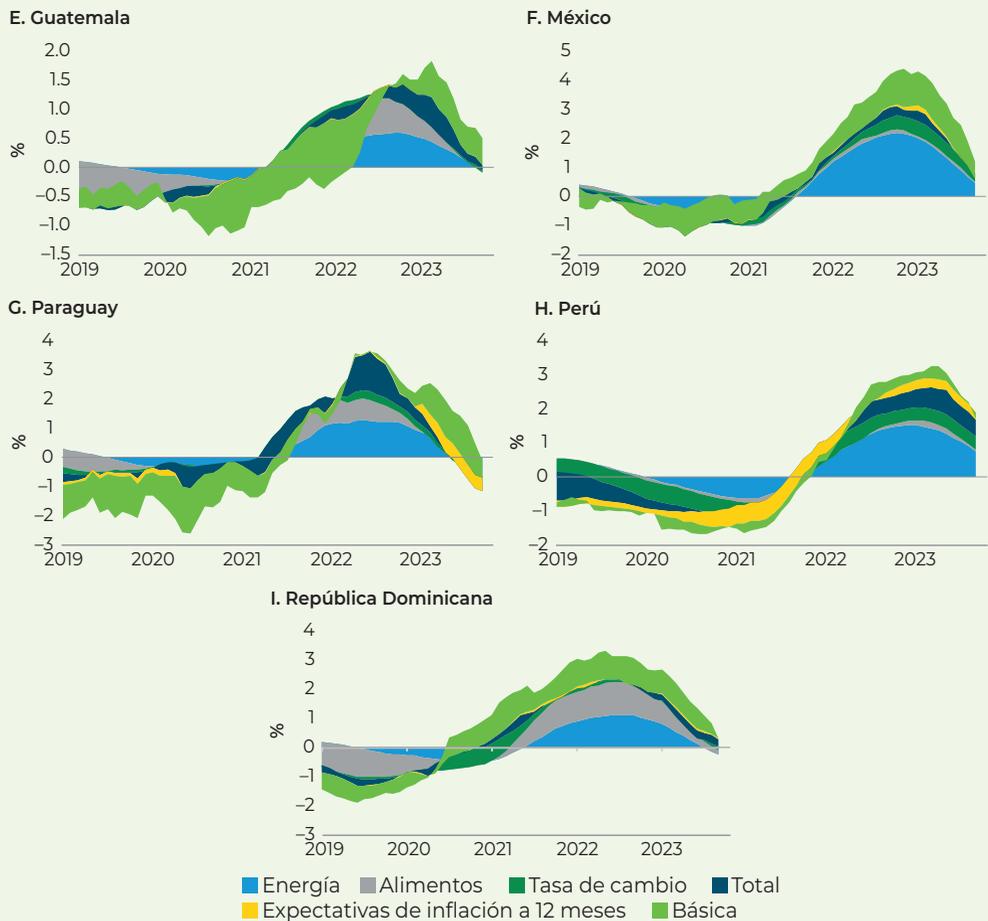


mas. La magnitud de este impacto depende de la condición de un país como exportador o como importador de materias primas, así como la adopción de políticas que mitigan la transmisión de los shocks de la energía a los precios domésticos de los combustibles. Por lo tanto, la trayectoria descendente de los precios de las materias primas a escala global tiene el potencial para facilitar la convergencia tanto de la inflación general como de la inflación básica hacia la meta.

(continúa en la página siguiente)

RECUADRO 4.2 • Shocks de las materias primas e inflación básica *(continuación)*

GRÁFICO 4.2.2 • Desglose histórico: inflación básica



Fuente: Cálculos del equipo BID basados en Haver Analytics y datos de los bancos centrales.
 Nota: Los gráficos muestran la descomposición de la inflación básica para cada país explicada por el modelo B-VAR estimado según Galindo y Nuguer (2023a). Los diferentes colores de las áreas corresponden a cada uno de los shocks del modelo B-VAR.

La reacción de la política monetaria para controlar la inflación

Los bancos centrales en América Latina y el Caribe que tienen regímenes de metas de inflación respondieron con rapidez y decisión al brote de inflación en 2021, por lo cual mantuvieron su credibilidad y disminuyeron la inflación.⁵ La tasa de referencia de la polí-

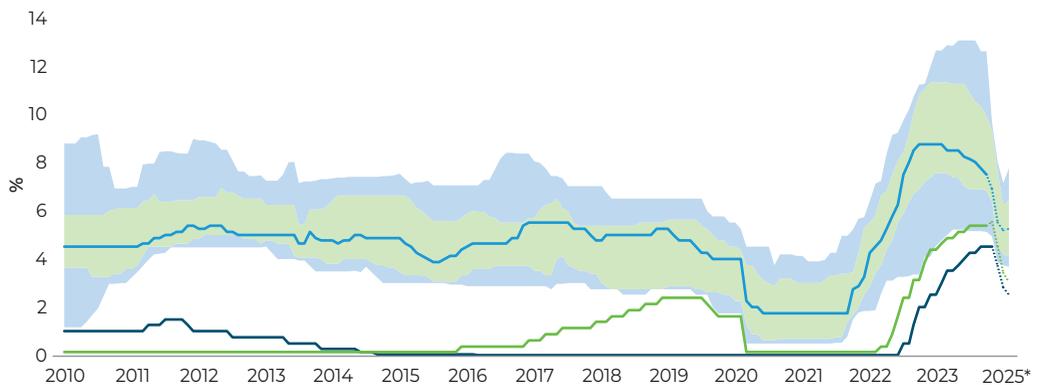
⁵ Los países con bancos centrales en América Latina y el Caribe que adhieren a los regímenes de metas de inflación son Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, Guatemala, Jamaica, México, Paraguay, Perú y Uruguay.

tica monetaria en el país mediano de la región comenzó su ascenso en octubre de 2021 y llegó al 8,8% en octubre de 2022, es decir, 700 puntos básicos más que la tasa de 1,8% en la primera mitad de 2021 (Gráfico 4.4, Panel A). El Banco Central de Brasil encabezó la iniciativa, e inició su ciclo restrictivo en marzo de 2021 y aumentó las tasas significativamente, del 2% en febrero de 2021 al 13,75% en agosto de 2022— un aumento total de 1175 puntos básicos.

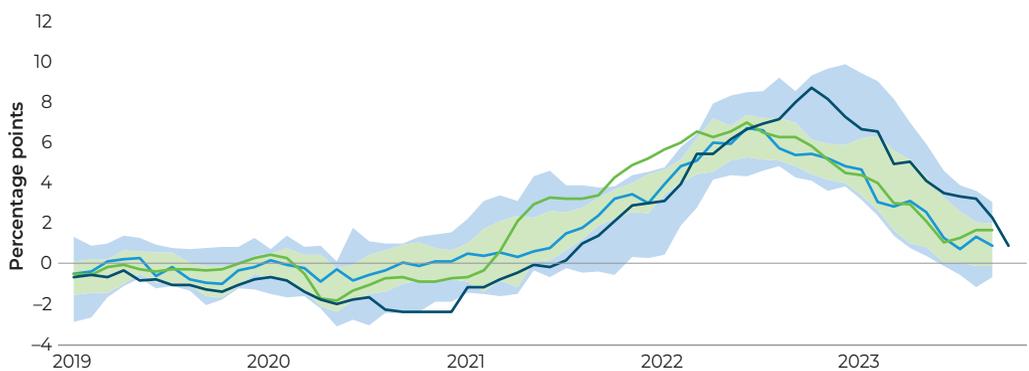
En cambio, el Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos y el Banco Central Europeo sólo comenzaron sus ciclos de endurecimiento en marzo de 2022 y julio de 2022, respectivamente. Las tasas de la política monetaria de Estados Unidos aumentaron del 0%–0,25% en febrero de 2022 al rango de 5,25%–5,5% en julio de 2023 —una subida de aproximadamente 525 puntos básicos. En la Zona Euro, las tasas aumentaron de 0% en junio de 2022 a 4,5% en septiembre de 2023 —un aumento de 450 puntos básicos.

GRÁFICO 4.4 • Tasas de referencia de la política monetaria y dinámica de la inflación en diferentes regiones

A. Tasas de política monetaria en América Latina y el Caribe, Estados Unidos y la Zona Euro



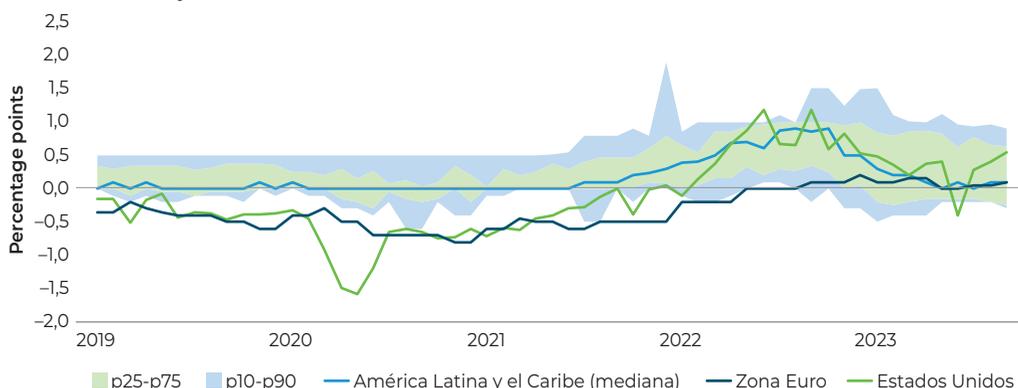
B. Tasas de inflación en 12 meses en relación con las metas en América Latina y el Caribe, Estados Unidos y la Zona Euro



(continúa en la página siguiente)

GRÁFICO 4.4 • Tasas de referencia de la política monetaria y dinámica de la inflación en diferentes regiones (continuación)

C. Expectativas de inflación a 12 meses dos años antes en relación con la meta en América Latina y el Caribe, Estados Unidos y la Zona Euro



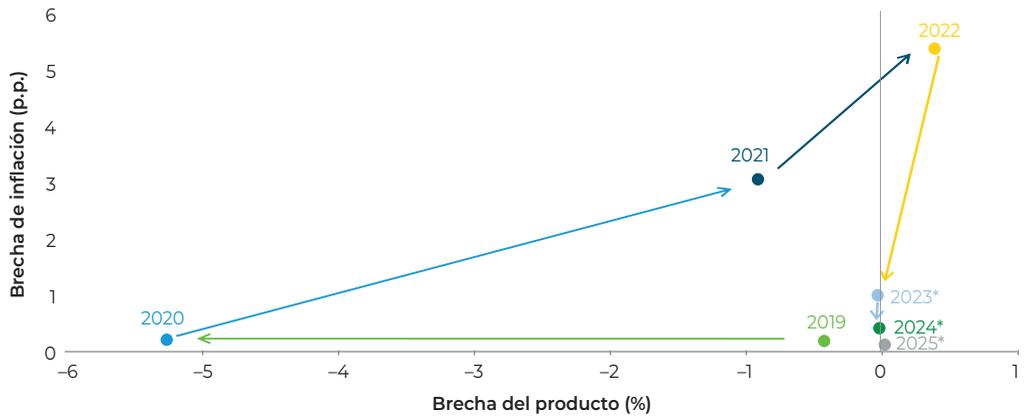
Fuente: Cálculos del equipo BID basados en datos de los bancos centrales y Haver Analytics.

Nota: Las medianas de la tasa de política monetaria, la tasa de inflación y las expectativas de inflación se calculan para Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Costa Rica, República Dominicana, Guatemala, Jamaica, Paraguay y Uruguay. (*) denota previsión.

A pesar de la dinámica diferente de las tasas de política monetaria, los patrones de inflación fueron notablemente similares en estas regiones. Las tasas de inflación anual se situaron en cerca de 7 puntos porcentuales por encima de la meta a mediados de 2022, pero hacia finales de 2023 ya se situaban en la banda habitual de 2 puntos porcentuales (Gráfico 4.4, Panel B). Lo mismo rige para las expectativas de inflación. Aunque las expectativas de inflación anual a dos años se mantuvieron ya sea por debajo o dentro de la meta en la Zona Euro, llegaron a 1 punto porcentual por encima de la meta en Estados Unidos y en el país mediano de América Latina y el Caribe (Gráfico 4.4, Panel C). Sin embargo, hacia finales de 2023, todos habían vuelto a las metas, aunque recientemente las expectativas de inflación aumentaron en Estados Unidos. Por lo tanto, las políticas adoptadas por los bancos centrales fueron suficientes para controlar la inflación y reanclar las expectativas de inflación.

Cuando se comparan la tasa oficial, la inflación y las expectativas de inflación de América Latina y el Caribe con las de Estados Unidos y la Zona Euro, la conclusión es que los bancos centrales en América Latina y el Caribe fueron más sensible al aumento reciente de la inflación. Su éxito allanó el camino para que los bancos centrales en la región se embarcaran en ciclos de relajamiento, y las tasas de política monetaria comenzaron a disminuir en marzo de 2023. A finales de diciembre de 2023 la tasa para el país mediano se situaba en un 7%.⁶ Sin embargo, a pesar de las expectativas de inflación ancladas y de

⁶ Costa Rica fue el primer país en comenzar su ciclo de relajación, en marzo de 2023.

GRÁFICO 4.5 • Inflación y brechas del producto

Fuente: Cálculos del equipo BID basados en FMI (2023a) y datos de los bancos centrales.

Notas: La brecha de inflación es la desviación de la inflación anual de la meta en puntos porcentuales; la brecha del producto es la desviación del producto anual de su nivel potencial. Paraguay no se incluye en este gráfico debido a una falta de datos sobre la brecha del producto. (*) denota proyecciones del FMI (2023a).

la proximidad de la inflación actual a las metas, se prevé que las tasas de política monetaria en la región disminuyan sólo gradualmente en los próximos años. Las expectativas del mercado prevén que la tasa mediana se situará en 5,3% y 4,9% hacia finales de 2024 y 2025, respectivamente —niveles que todavía están por encima de las tasas anteriores a la pandemia de cerca del 4%. Esto probablemente refleja las expectativas del mercado de una reducción progresiva de las tasas de política monetaria en Estados Unidos y la Zona Euro, además de preocupaciones a propósito de la situación fiscal en los casos de niveles de deuda más altos. Se prevé que los bancos centrales en la región se muestren cautos para evitar reducciones importantes en los diferenciales de la tasa de interés con respecto a economías más avanzadas, lo cual podría desatar salidas de capital, depreciaciones del tipo de cambio y presiones inflacionarias.

Si bien las expectativas del mercado prevén tasas oficiales elevadas y un retorno de la inflación a las metas en los próximos años, se prevé que las brechas del producto en la región se situarán en torno a cero (Gráfico 4.5). Al comienzo, el notable cierre de las brechas del producto desde 2020 se asoció con desviaciones más grandes de la inflación con respecto a las metas. Sin embargo, desde 2022, la brecha del producto se ha acercado a cero mientras que las desviaciones de la inflación disminuyeron significativamente. Esto pone de relieve cómo los bancos centrales han facilitado efectivamente un aterrizaje suave —aumentando las tasas de política monetaria para controlar la inflación sin inducir una recesión (brechas del producto negativas).

Los bancos centrales también han acudido a otras herramientas para lograr sus metas de estabilidad monetaria y financiera. Esto ocurrió particularmente durante el COVID-19, cuando los bancos centrales ampliaron significativamente sus balances con

CUADRO 4.1 • Expansión de los balances del banco central desde diciembre de 2019

País	Activos			Pasivos				Última observación
	Crédito neto a extranjeros (neto de valoración de divisas)	Crédito neto a los bancos	Crédito neto al gobierno	Base monetaria	Esterilización de pasivos	Otros pasivos netos	Total activos = pasivos	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Bolivia*	-8,3	4,7	14,5	7,6	0,0	3,4	11,0	abril de 2023
Brasil	-1,5	-1,0	2,4	-0,4	0,3	0,1	-0,1	septiembre de 2023
Chile	0,3	10,4	0,3	1,1	8,1	1,8	11,0	octubre de 2023
Colombia	1,3	-0,1	0,5	-1,2	0,1	2,8	1,7	octubre de 2023
Costa Rica	2,0	1,4	0,2	0,3	-0,8	4,2	3,7	octubre de 2023
Jamaica	8,6	-0,2	0,1	2,3	4,6	1,6	8,5	octubre de 2023
México	1,3	-0,1	0,6	1,8	-2,0	2,1	1,8	octubre de 2023
Paraguay	4,4	-0,5	-0,8	-0,3	0,3	3,1	3,1	octubre de 2023
Perú	5,1	0,3	-1,5	0,3	0,4	3,3	3,9	octubre de 2023
Uruguay	3,5	-0,1	-5,7	-2,1	1,1	-1,2	-2,2	octubre de 2023

Fuente: Cálculos del equipo BID basados en FMI (2023) y datos de los bancos centrales.

Nota: (*) corresponde a datos de las Estadísticas Financieras Internacionales (IFS) del FMI.

un conjunto de políticas diseñadas para inyectar liquidez en sus economías. Esas políticas incluyen reducciones de los requisitos de reservas y de subsidios directos a los préstamos al sector privado mediante financiamiento monetario.⁷ La mayoría de los bancos centrales comenzaron a compensar esa expansión en 2022 y siguieron haciéndolo en 2023.⁸

El Cuadro 4.1 clasifica los países según la expansión de sus balances con respecto a diciembre de 2019 como porcentaje del PIB. En la mayoría de los casos, los balances del banco central se ampliaron sólo ligeramente con respecto a diciembre de 2019, lo cual indica que la mayoría de los bancos centrales se orientó hacia la renormalización sin plantear riesgos importantes a sus sistemas financieros.⁹ En el caso de Perú, por ejemplo,

⁷ Ver Cavallo y Powell (2021) y Neumeyer y Powell (2021).

⁸ Ver Galindo y Nuguer (2023b).

⁹ Ver Capítulo 5 sobre estabilidad financiera.

los activos/pasivos totales de su Banco Central como porcentaje del PIB han aumentado 3,9 puntos porcentuales del PIB desde finales de 2019. Si bien su Banco Central adoptó políticas contractivas que contribuyeron a renormalizar el balance, el aumento del PIB nominal entre los últimos trimestres de 2019 y 2023, en gran parte debido a la inflación, también jugó un rol importante.

En los casos de Chile, Bolivia y Jamaica, la expansión del balance ha sido más persistente y pronunciada. En el caso de Chile, el balance todavía refleja las políticas implementadas durante el COVID-19, durante la cual su Banco Central proporcionó créditos subvencionados a los bancos para ayudar al sector productivo, financiado principalmente con la emisión de pasivos de esterilización. En Bolivia, el Banco Central ha concedido créditos al gobierno financiados ya sea mediante la expansión monetaria o la reducción de sus reservas de divisas. En Jamaica, el aumento del balance sencillamente refleja la compra de reservas de divisas.

¿Tasas más altas por cuánto tiempo?

Los bancos centrales en América Latina y el Caribe se enfrentan a un dilema decisivo de política sobre el ritmo y el alcance de sus ciclos de relajación, específicamente sobre las reducciones de la tasa de política. Si bien la mayoría de los bancos centrales en la región ha comenzado a reducir las tasas de interés de política, tanto los mercados como los hacedores de política prevén una disminución progresiva de las tasas, como se ilustra en el Gráfico 4.4, Panel A. Este escenario pone de manifiesto un delicado equilibrio.

En un sentido positivo, varios factores proporcionan a los bancos centrales la libertad para abogar por reducciones más pronunciadas de las tasas oficiales. Notablemente, las tasas de inflación están acercándose a sus metas, las expectativas de inflación han sido reancladas con éxito, se han adoptado medidas de consolidación fiscal y los precios de las materias primas han experimentado bajas. En conjunto, estos factores crean un contexto favorable para que los bancos centrales sigan bajando las tasas de política. Además, las tasas de interés actuales imponen costos importantes a los gobiernos y las empresas sobre el servicio de su deuda, por lo cual más recortes de tasas serían una fuente potencial de alivio.

En el sentido contrario, hay preocupaciones sobre las potenciales consecuencias adversas asociadas con importantes bajas de tasas. Una fuerte disminución de tasas podría precipitar una devaluación del tipo de cambio debido a la salida de capitales, lo que generaría un resurgimiento de la inflación. Esta preocupación se ve acentuada por la expectativa de que la tasa de fondos federales se mantenga relativamente alta en 2024; esto podría generar salidas de capital cuando los diferenciales de la tasa de interés se reduzcan a medida que las tasas de interés bajan en la región. El hecho de que

las monedas de América Latina y el Caribe se apreciaron significativamente mientras los diferenciales de tasas de interés eran altos indica que lo contrario podría ocurrir una vez que los bancos centrales en la región reduzcan aún más las tasas de interés.¹⁰ Además, persisten las preocupaciones sobre la capacidad fiscal de los gobiernos en la región para gestionar niveles de deuda más altos, lo que agrava las consecuencias adversas de salida de capitales. En este contexto, una mayor consolidación fiscal es una solución potencial que dota a los bancos centrales de una mayor flexibilidad para implementar recortes más pronunciados de tasas.

Al analizar la serie histórica de las tasas oficiales en Estados Unidos, junto con las expectativas, se revela una tendencia de los mercados a anticipar tasas más altas en el futuro, algo que podría no materializarse, sobre todo antes del comienzo de los ciclos de relajación (Gráfico 4.6, Panel A). En el ciclo de endurecimiento monetario que comenzó en 2016, por ejemplo, los mercados inicialmente preveían que el ciclo acabaría antes de lo que sucedió en la práctica. Sin embargo, cuando el ciclo de endurecimiento acabó, los mercados siguieron proyectando tasas más altas en el futuro. En el segundo trimestre de 2019, justo antes de que comenzara el ciclo de relajación, los mercados anticiparon tasas que se situaban en torno al 2,4% y 2,6% en el tercer y cuarto trimestre de ese año, respectivamente; en cambio, las tasas fueron del 2% y 1,5%. La diferencia entre las tasas previstas y las reales en este breve intervalo fue considerable, lo que sugiere que tuvo lugar un shock de política monetaria inflacionaria. Aun así, debe señalarse que la inflación se mantuvo baja.

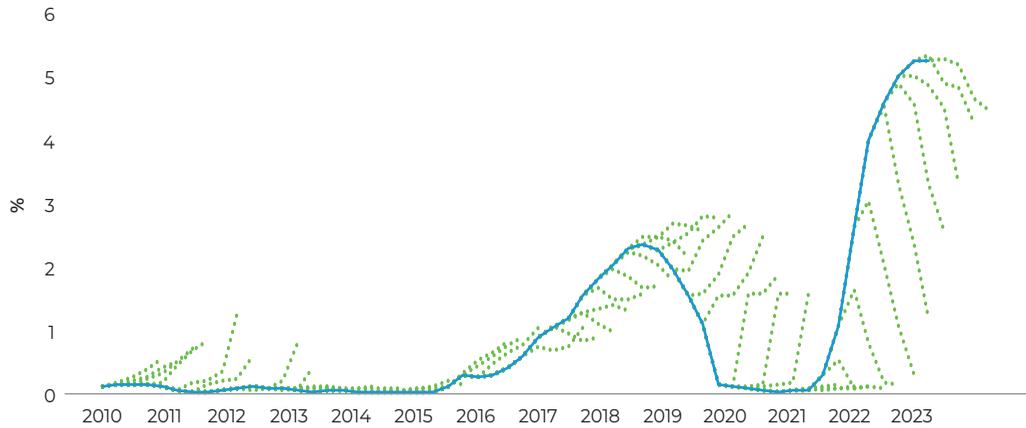
Brasil siguió un patrón similar a lo largo de la última década (Gráfico 4.6, Panel B). Durante los ciclos de endurecimiento en 2014 y 2021, los mercados preveían que el endurecimiento acabaría más pronto de lo que ocurrió en la práctica. Y en julio de 2019, justo antes de que comenzara otro ciclo de relajación, los mercados preveían que las tasas de interés se mantendrían en un 6,5% hasta finales de ese año. En cambio, las tasas llegaron al 4,5% en diciembre de 2019. Una vez más, esto sugiere un shock de política monetaria inflacionaria, que no se tradujo en una mayor inflación.

Estos patrones sugieren que los bancos centrales pueden sorprender a los mercados con recortes de tasas de política más sustanciales sin necesariamente provocar un aumento de la inflación. Sin embargo, las tasas de interés actualmente son mucho más altas que en el pasado y puede que las reducciones de la tasa de interés tengan que ser mayores, lo que podría ejercer una mayor presión sobre la inflación. Por último, si bien las autoridades fiscales abogan por tasas más bajas para reducir los costos de financiamiento, es esencial mantener la independencia del banco central —un logro crucial en América Latina y el Caribe. Los bancos centrales han demostrado su capacidad para

¹⁰ En diciembre de 2023, la apreciación promedio de las monedas de América Latina y el Caribe en los países con metas de inflación superó el 12%, con respecto a su tipo de cambio en diciembre de 2021, y algunos países experimentaron apreciaciones de hasta el 24%.

GRÁFICO 4.6 • Tasas de política previstas versus reales en Estados Unidos y Brasil

A. Tasas de política y expectativas en Estados Unidos



B. Tasas de política y expectativas en Brasil



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

Nota: Las líneas continuas corresponden a letras del Tesoro de Estados Unidos a tres meses y la tasa oficial de Brasil. Las líneas discontinuas representan expectativas de analistas profesionales para letras del Tesoro de Estados Unidos a tres meses y la tasa oficial en Brasil.

controlar la inflación a la vez que apoyan a los gobiernos durante las crisis, como en la pandemia del COVID-19. La reciente moderación de la inflación y el reanclaje de las expectativas de inflación subrayan la importancia de otorgar a los bancos centrales la autonomía para llevar a cabo sus políticas monetarias con independencia.

Un enfoque cauteloso a la hora de disminuir las tasas de interés

Aunque los bancos centrales de la región puedan acabar sorprendiendo a los mercados con la tasa a la que rebajan las tasas de interés, hasta ahora se han mostrado cautelosos en su enfoque. Detrás de esta estrategia puede haber importantes motivos.

CUADRO 4.2 • Apreciación del tipo de cambio en América Latina y el Caribe (diciembre de 2021 = 100)

	Promedio		
	Pico	Mínimo	Apreciación
Regímenes con meta de inflación	105,3	92,7	12,5
Intermedios	154,2	153,7	0,5
América Latina y el Caribe	112,9	108,2	4,7

Fuente: Cálculos del equipo BID basados en FMI (2023a), IFS y fuentes nacionales.

Nota: Excluye Guyana y Venezuela en todos los casos. Los países con metas de inflación son Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Costa Rica, República Dominicana, Guatemala, Jamaica, Paraguay y Uruguay. El grupo intermedio está compuesto por Argentina, Bolivia, Haití, Honduras, Nicaragua, Suriname y Trinidad y Tobago.

Un patrón claro que emergió cuando los países con metas de inflación de la región aumentaron rápidamente las tasas de interés como respuesta al aumento de la inflación es que sus monedas se apreciaron considerablemente en los trimestres posteriores. El Cuadro 4.2 describe la apreciación del tipo de cambio para los diferentes grupos de países, desde el máximo hasta el mínimo, a partir de diciembre de 2021. Muestra que la apreciación promedio para los países con metas de inflación fue cerca del 13% y hasta del 24% en algunos países, mientras que en el grupo intermedio fue más bajo. Esta apreciación fue útil para combatir la inflación.

Las tasas de cambio se apreciaron en un contexto de importantes diferenciales entre la tasa de política de los bancos centrales de la región y la de Estados Unidos (ver Gráfico 4.7, Panel A). Estos diferenciales se han mantenido altos a pesar de los aumentos de la tasa de interés en Estados Unidos. La fuente de esta apreciación parece estar relacionada más con flujos financieros que con flujos reales. De hecho, los diferenciales de tasas de política de los bancos centrales se mantuvieron altos, los diferenciales del EMBI disminuyeron (Gráfico 4.7, Panel B), mientras que los precios de las materias primas cayeron (Gráfico 4.7, Panel C) a lo largo de este período.

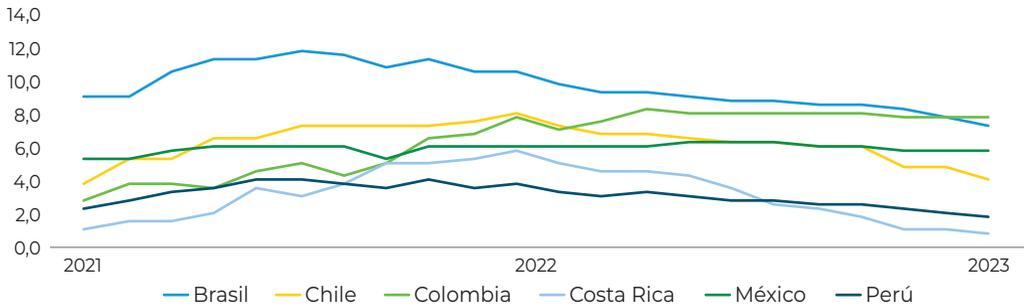
Por otro lado, como se señala en el Cuadro 4.3, la correlación entre el tipo de cambio y la cuenta financiera fue relevante durante el período de apreciación en varios de los siete países con metas de inflación analizados aquí.¹¹ En numerosos casos, los flujos de cartera parecen haber sido una fuente clave de esta correlación.

Estos resultados ofrecen una guía ahora que los bancos centrales están comenzando a bajar las tasas de política a medida que se controla la inflación. Si Estados Unidos tarda en bajar las tasas de política, diferenciales más bajos de tasas de interés resultantes de la reducción de las tasas de política en América Latina y el Caribe pueden provocar salidas de capital y una depreciación del tipo de cambio. A su vez, esto puede traer problemas en reducir la inflación al rango de las metas de inflación deseadas, particu-

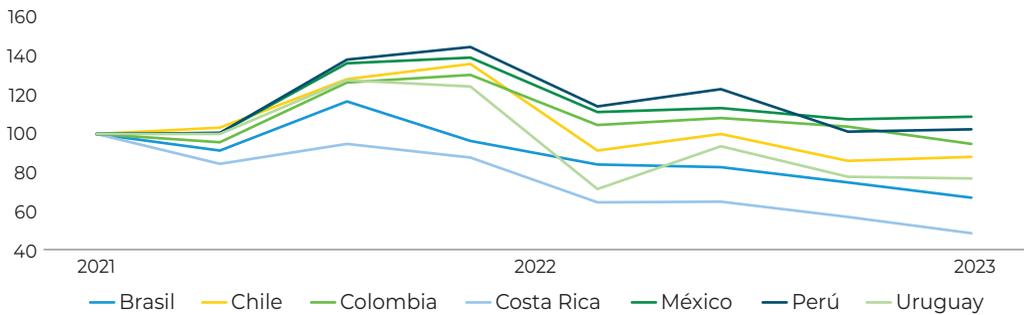
¹¹ Las tasas de apreciación superaron el 5% en los países seleccionados para este ejercicio.

GRÁFICO 4.7 • Diferenciales de la tasa de política de los bancos centrales, diferenciales del EMBI y precios de las materias primas

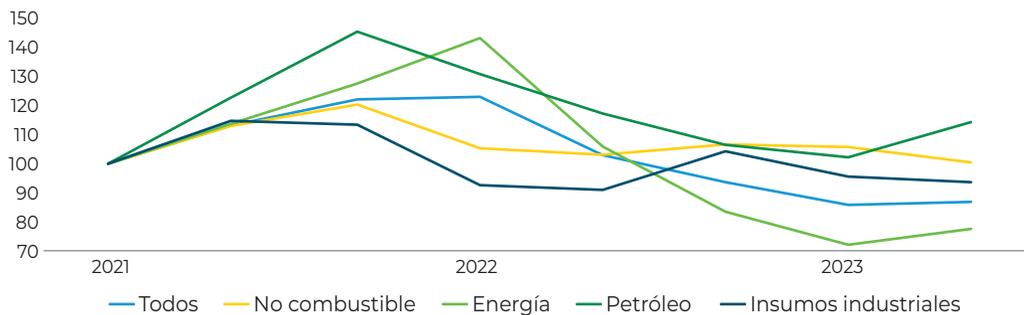
A. Diferencial con tasa efectiva de la Reserva Federal de Estados Unidos (%)



B. Diferencial EMBI (2021-T4 = 100)



C. Materias primas (2021-T4 = 100)



Fuente: Cálculos del equipo BID utilizando datos de Bloomberg, FMI IFS y fuentes nacionales.

laramente si la transmisión del tipo de cambio a precios es de gran magnitud. Puede que este factor esté detrás de la reciente cautela de los bancos centrales al bajar las tasas de política y la adopción de un enfoque gradual de reducción de tasas de interés.

CUADRO 4.3 • Correlación de la cuenta financiera con las tasas de cambio en el período entre el máximo y el mínimo

País	Correlación con la cuenta financiera	Tres indicadores principales (cuando disponible)		
		Primero	Segundo	Tercero
Brasil	-0,53***	Inversión de cartera	Activos de reserva	
Chile	-0,74**	Inversión de cartera		
Colombia	-0,59	Inversión de cartera	Otras inversiones	Activos de reserva
Costa Rica	0,27	Activos de reserva		
México	-0,16	Derivados financieros	Otras inversiones	Activos de reserva
Perú	-0,73***	IED		
Uruguay	0,16	IED		

Fuente: Cálculos del equipo BID basados en FMI (2023a), IFS, y fuentes nacionales.

Nota: Las correlaciones se calculan utilizando períodos disponibles en el momento de la estimación. *** 1%, ** 5% significancia.

CAPÍTULO 5

Los mercados financieros

Los mercados financieros han estado sometidos a estrés desde el comienzo de la pandemia del COVID-19. Al principio, el estrés fue una consecuencia de los efectos de la pandemia; después, fue causado por el pico inflacionario y la respuesta de las políticas requerida para contenerlo. En el contexto del aumento de las tasas de interés en los países desarrollados, los flujos financieros a América Latina y el Caribe se desaceleraron en 2023. La disminución de los déficits de las cuentas corrientes y de los déficits comerciales en toda la región acompañaron esta tendencia. De la misma manera, el crédito en los mercados internos se ralentizó y la composición de los activos de las instituciones financieras sigue estando sesgada en contra del crédito privado.

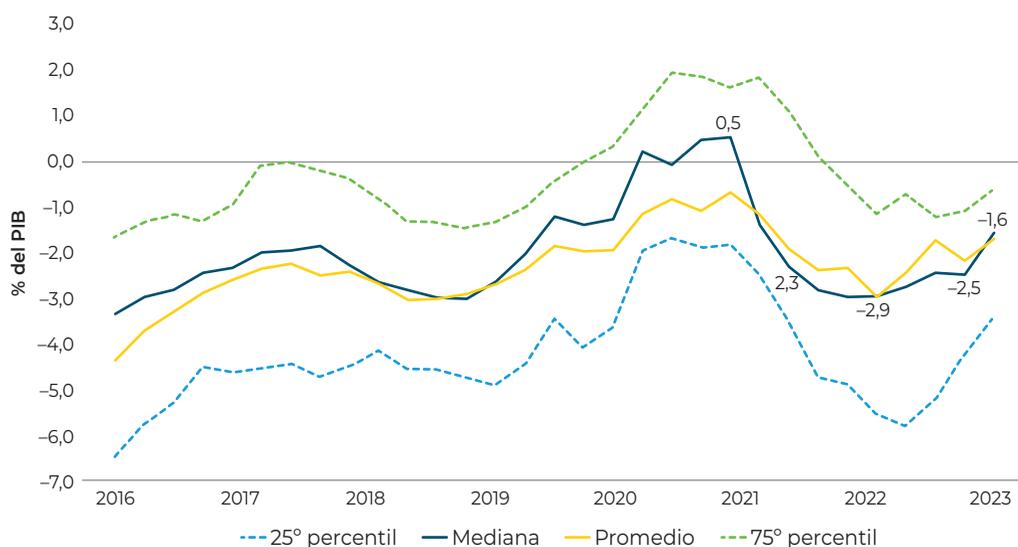
Este capítulo aborda los grandes problemas y riesgos potenciales a los que se enfrenta América Latina y el Caribe en los mercados financieros internacionales y nacionales. A pesar de los importantes shocks financieros en Estados Unidos, los mercados financieros en América Latina y el Caribe han demostrado ser resilientes. Sin embargo, las altas tasas de interés deben ser constantemente monitoreadas en los mercados emergentes dado que pueden ir acompañadas de una volatilidad considerable de los flujos de capitales. Por otro lado, América Latina y el Caribe sigue siendo vulnerable a las paradas súbitas de los flujos de capitales, debido a brechas fiscales y externas que requieren corrección.

Tendencias en las cuentas externas

América Latina y el Caribe se han enfrentado a condiciones financieras algo más estrictas en el contexto de tasas de interés internacionales más altas y un aterrizaje suave en las economías desarrolladas. En este panorama, el déficit de la cuenta corriente del país mediano pasó del 2,3% del PIB en 2021 al 1,6% en el tercer trimestre de 2023 (ver Gráfico 5.1).¹ Los déficits de la cuenta corriente disminuyeron en la mayoría de los países de la región. Ya sea en el percentil 25 o en el percentil 75 de la distribución, la tendencia a la corrección en el déficit de la cuenta corriente es clara y contrasta con la expansión

¹ Si bien la región ha mostrado una recuperación de la cuenta corriente, se prevé que finalizarán 2023 con un déficit de la cuenta corriente promedio que supera el 2% del PIB (FMI, 2023a).

GRÁFICO 5.1 ● Balance por cuenta corriente



Fuente: Cálculos del BID basados en datos de Estadísticas de la Balanza de Pagos del FMI y fuentes nacionales.
 Nota: 2023 incluye las últimas observaciones disponibles.

del déficit de la cuenta corriente que prevaleció en 2022.² Sin embargo, se mantienen algunas excepciones: las economías dependientes del turismo tuvieron déficits de la cuenta corriente más grandes en 2023.

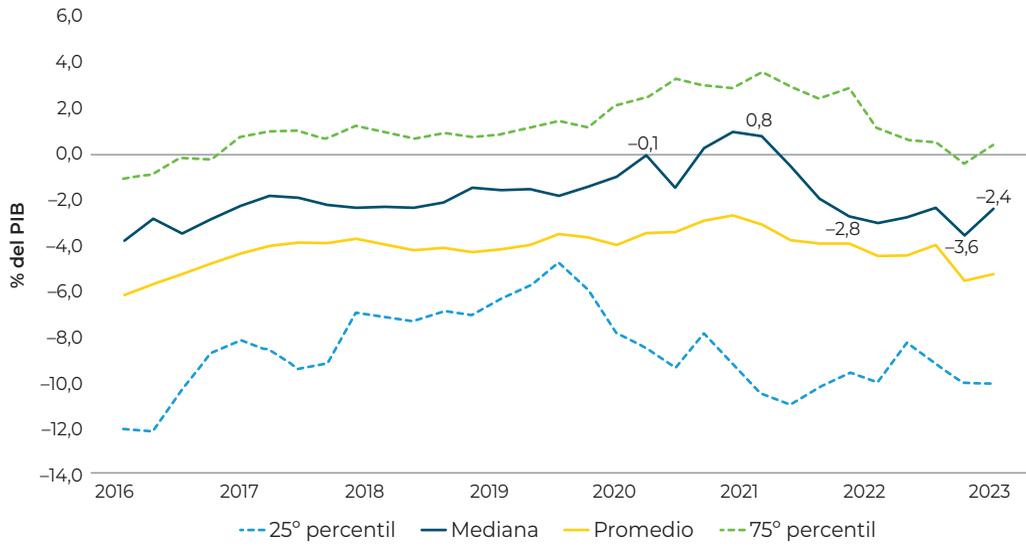
La disminución de los déficits de la cuenta corriente en el país mediano vino acompañada de la mejora de las balanzas comerciales: -2,4% del PIB para el país mediano en el tercer trimestre de 2023 en comparación con el 3,1% del PIB en el tercer trimestre de 2022 (Gráfico 5.2). Sin embargo, hay más heterogeneidad en la distribución de la balanza comercial. Por ejemplo, en el percentil 75, la balanza comercial empeoró. De la misma manera, en los países dependientes del turismo, así como en aquellos que dependen en gran medida de las remesas, las balanzas comerciales también se deterioraron en relación con 2022.

La cuenta financiera del país mediano en la región se contrajo del 3,3% del PIB (tercer trimestre de 2022) al 1,3% del PIB (tercer trimestre de 2023), lo que refleja condiciones financieras más estrictas (Gráfico 5.3). Sin embargo, el financiamiento internacional siguió disponible para la región. En 2024, se prevé que los déficits de la cuenta corriente disminuirán en el país mediano, al igual que la necesidad de financiamiento externo (Gráfico 5.4, Panel B). Sin embargo, asegurar el acceso a financiamiento externo requerirá una focalización permanente en la consolidación fiscal como un objetivo clave de las políticas económicas (ver Capítulo 3).

² Guyana queda excluida de todos los análisis en esta sección debido a su reciente descubrimiento de yacimientos de petróleo y en la consiguiente transformación estructural.

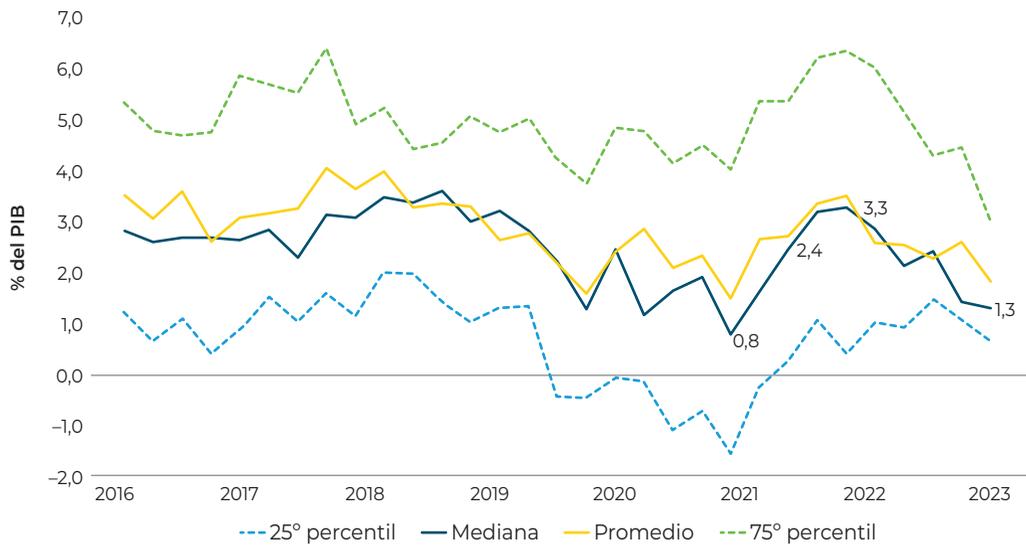
La principal fuente de financiamiento externo de la región es la inversión externa directa (IED), que se prevé contribuirá con el 2,2% del PIB al financiamiento del déficit de la cuenta corriente. La IED es generalmente más estable que la inversión de cartera

GRÁFICO 5.2 ● Balanza comercial



Fuente: Cálculos del BID basados en datos de Estadísticas de la Balanza de Pagos del FMI y fuentes nacionales.
Nota: 2023 incluye la última observación disponible.

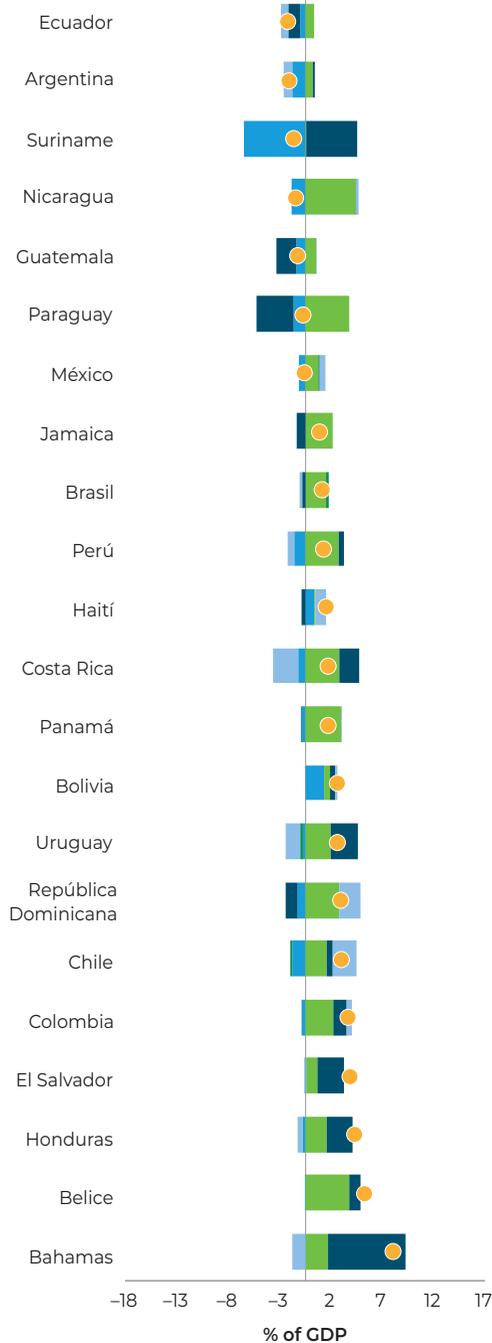
GRÁFICO 5.3 ● Balance de cuentas financieras



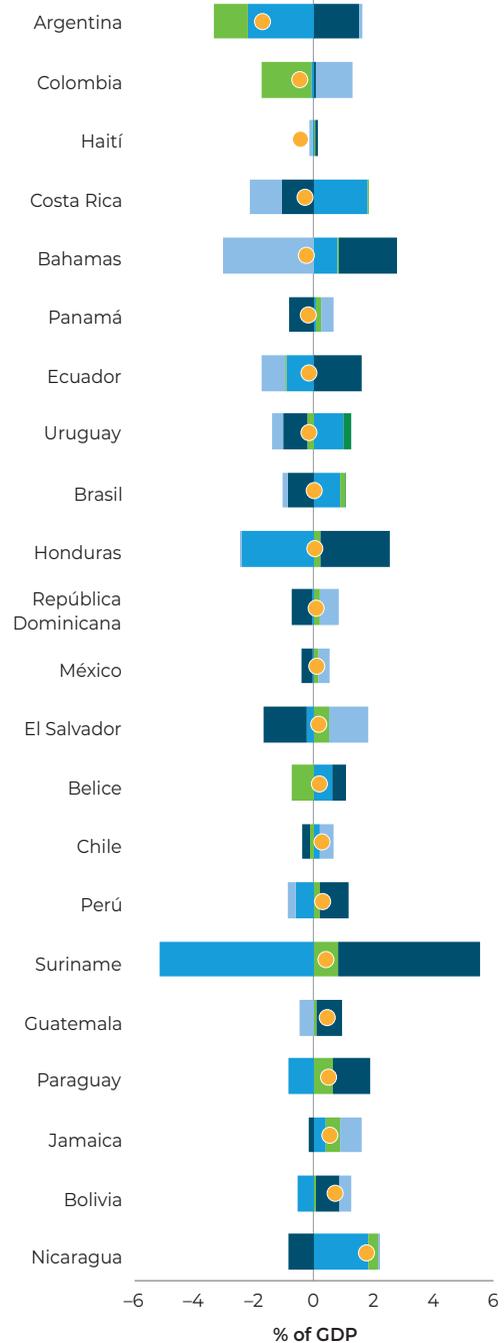
Fuente: Cálculos del BID basados en datos de Estadísticas de la Balanza de Pagos del FMI y fuentes nacionales.
Nota: 2023 incluye la última observación disponible.

GRÁFICO 5.4 • Financiamiento externo (2024)

A. Financiamiento por componente



B. Variación esperada por componente



■ Variación de reservas
 ■ Inversión directa
 ■ Derivados financieros
■ Otras inversiones
 ■ Inversión de cartera
 ● Déficit de cuenta corriente

Fuente: Cálculos del equipo BID basados en datos del FMI (2023a).

Nota: Barbados, Trinidad y Tobago y and Venezuela quedan excluidos debido a falta de datos y Guyana debido a la interrupción estructural de la serie.

u otros tipos de inversiones, particularmente durante períodos de incertidumbre económica global. Esta estabilidad fue útil para la región en 2023. Sin embargo, la IED no es inmune a las fluctuaciones, sobre todo en economías con estrechos vínculos con los sectores de materias primas, dado que la IED tiende a seguir las tendencias de los precios de las materias primas. Esto es algo que merece un seguimiento en 2024, dada la volatilidad reciente en los precios de las materias primas.

La otra fuente de financiamiento que se destaca son los flujos de “otras inversiones”, que incluyen la deuda multilateral. Debido a la desaceleración de la región prevista en 2024 y el típico carácter contracíclico de este financiamiento, es probable que la deuda multilateral compense una parte de la disminución prevista de los flujos de entrada de capital (ver “otras inversiones” en el Gráfico 5.4, Panel B, que ilustra los cambios en el financiamiento del déficit de la cuenta corriente). Por otro lado, se prevé que los flujos de portafolio serán relevantes en sólo unos pocos países.

Riesgo de parada súbita de los flujos de capitales

Aunque los desequilibrios de la cuenta corriente y comerciales han disminuido, y los flujos de capital se han desacelerado, las altas tasas de interés globales y las primas de riesgo podrían generar más volatilidad de lo habitual en los flujos de capital y, por ende, persisten los riesgos para el financiamiento de la cuenta corriente. Aunque el déficit de la cuenta corriente mediano para los primeros tres trimestres de 2023 fue aproximadamente el 2,1% del PIB, algunos países en la región están experimentando déficits de la cuenta corriente que superan el 11% del PIB, señalando varios casos donde una parada súbita del financiamiento podría ser un problema importante.

No es inhabitual que los mercados emergentes experimenten episodios de estrés financiero después de períodos de inflación alta y de altas tasas de interés globales. Dada esta tendencia, ¿cuán probable es una parada súbita en la región actualmente? El Cuadro 5.1 muestra los principales impulsores de la probabilidad de una parada súbita, según lo identificado por la literatura, a saber, el déficit de la cuenta corriente, los balances fiscales generales y la dolarización de pasivos internos aumentan la probabilidad de una parada súbita mientras que las reservas internacionales la disminuyen.³

El estado de estas variables se compara con 2019 —justo antes de la crisis del COVID en 2020— y 2007 —en vísperas de la crisis financiera global— dos períodos durante los cuales la región evitó con éxito una parada súbita.

Aunque América Latina y el Caribe dieron pasos importantes para cerrar las brechas fiscales primarias (ver Capítulo 3) el aumento de la factura de los intereses en 2023 generó déficits fiscales generales importantes, que actualmente son ligeramente mayores que

³ Ver Calvo, Izquierdo y Mejía (2008) y Calvo, Izquierdo y Loo-Kung (2012).

CUADRO 5.1 • Principales indicadores macroeconómicos de una parada súbita en América Latina y el Caribe

% del PIB	Balance fiscal			Balance cuenta corriente			Dolarización de pasivos*			Reservas		
	2007	2019	2023(p)	2007	2019	2023(p)	2007	2019	2023(p)	2007	2019	2023(p)
Pioneros MI	-0,8	-2,7	-3,5	0,0	-3,5	-1,9	6,1	9,2	7,9	10,1	16,5	15,6
MI más reciente	0,0	-2,5	-3,2	-5,0	-0,9	-2,0	15,7	18,4	17,9	13,9	19,5	19,7
Intermedios	1,3	-3,7	-1,9	2,1	-1,1	-0,6	22,6	21,5	21,1	16,0	16,3	22,3
Regímenes fijos	-0,2	-3,1	-3,1	-7,2	-2,6	-4,5	37,1	43,1	49,8	6,9	11,7	11,0
Media regional	0,1	-2,9	-3,1	0,9	-1,3	-2,7	19,1	19,0	17,9	12,9	16,3	15,6

Fuente: Cálculos del equipo BID basados en FMI (2023a) IFS y fuentes nacionales.

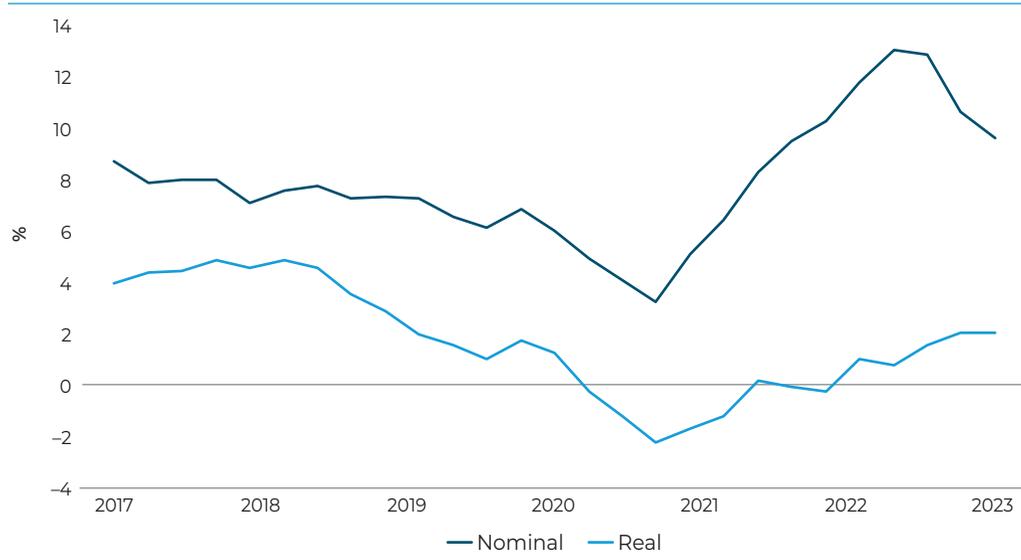
Nota: Todos los valores reportados son medianas. Se excluye Guyana, Barbados y Venezuela en todos los casos. Los pioneros de la MI (regímenes de meta de inflación) son Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Los países con MI más recientes son Costa Rica, República Dominicana, Guatemala, Jamaica, Paraguay y Uruguay. El grupo intermedio está compuesto por Argentina, Bolivia, Haití, Honduras, Nicaragua, Suriname y Trinidad y Tobago. El grupo de países con tasa de cambio fija está compuesto por Bahamas, Belice, Ecuador, El Salvador y Panamá. (*) Los datos sobre la dolarización de pasivos están disponibles para Argentina, Barbados, Belice, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, Suriname, Trinidad y Tobago y Uruguay. (p) Última observación disponible.

en 2019 pero considerablemente mayores que en 2007; los pioneros de regímenes de metas de inflación (MI) han tenido desequilibrios más grandes que otros grupos. De la misma manera, la región ha ido estrechando su posición de déficit de cuenta corriente. Aun así, los déficits de la cuenta corriente siguen siendo mayores que en los dos otros períodos de comparación; en este ámbito, los pioneros de las MI han tenido mejores resultados que otros grupos en la reducción de esta brecha. Casi todos los grupos en la región han disminuido sus niveles de dolarización de pasivos internos, y reducido el promedio regional en 2023. Por otro lado, las reservas internacionales han disminuido en el país mediano en 2023 en relación con 2019, pero siguen siendo superiores a las de 2007.

¿Cómo deberían leerse estos resultados? En promedio, y con la excepción de la dolarización de pasivos internos, todos los determinantes de la probabilidad de una parada súbita se han deteriorado; por lo tanto, la cautela y el monitoreo de riesgos son aconsejables. Además, los niveles observados de reservas internacionales se encuentran por debajo de los niveles óptimos para asegurar contra las paradas súbitas. Esto significa que los países de la región deben seguir disminuyendo las brechas fiscales y externas, a la vez que acumulan reservas.

El crédito y el sector financiero nacional

Durante la pandemia del COVID-19, el crédito bancario en América Latina y el Caribe se desaceleró. Los préstamos se contrajeron notablemente durante este período a medida

GRÁFICO 5.5 ● Crecimiento del crédito

Fuente: Cálculos del equipo del BID basados en las Estadísticas Financieras Internacionales del FMI.

Nota: La muestra incluye Argentina, Bahamas, Barbados, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, Guatemala, Guyana, Haití, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Suriname, Trinidad y Tobago y Uruguay. El gráfico recoge los valores promedio de los agregados a nivel de toda la economía de los países incluidos en la muestra.

que los riesgos desconocidos aumentaban por igual para las instituciones financieras y los prestatarios.⁴ Sin embargo, a medida que la pandemia cedió, el mercado de crédito mostró un notable resurgimiento (Gráfico 5.5). En 2022, el crecimiento del crédito nominal en la región llegó a un impresionante 13%. En términos reales, el crédito varió de la contracción a una tasa de crecimiento del 1% hacia finales de 2022. Esta mejora apuntó a una recuperación prometedora.

Sin embargo, los cambios económicos recientes, particularmente en el aumento de las tasas de interés para combatir la inflación creciente, tuvo un impacto en la recuperación. Estas medidas, como era de prever, generaron una desaceleración del crecimiento del crédito. La tasa de crecimiento que llegó a un máximo del 13% se ha ralentizado hasta aproximadamente el 10% hacia el tercer trimestre de 2023. Esta desaceleración de la expansión del crédito refleja el aumento del costo de los préstamos, que ha desacelerado el impulso ganado en la fase posterior a la pandemia y ha contribuido al aumento de la inflación. La relación entre las variaciones de las tasas de política monetaria y las condiciones de la demanda y oferta de crédito es sólida en varios países de la región (Recuadro 5.1). El crédito recuperará impulso a medida que la presión inflacionaria disminuya y se relajen las tasas de referencia de la política monetaria. Sin embargo, debido

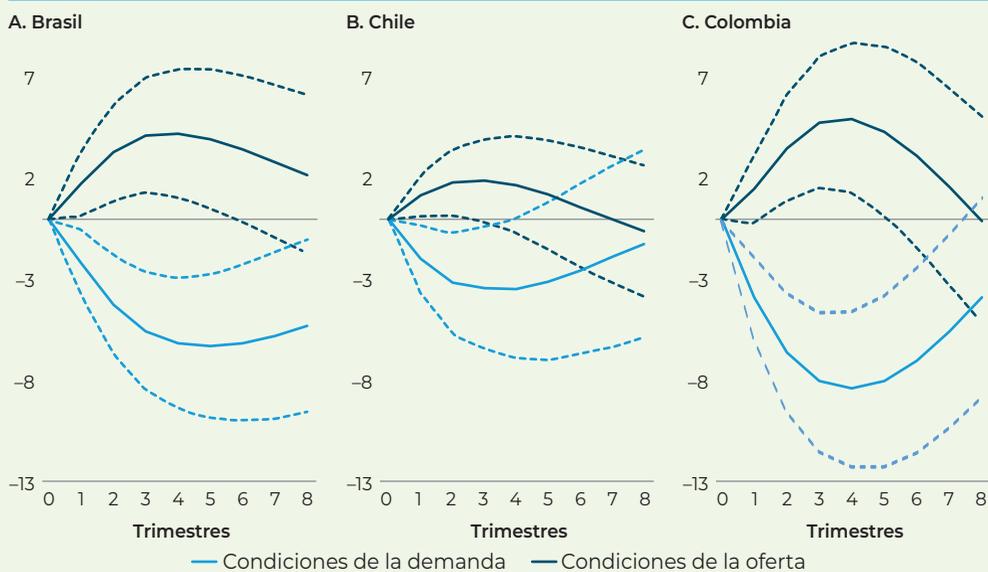
⁴ Ver Cavallo *et al.* (2022), Galindo y Powell (de próxima publicación), Galindo y Nuguer (2023a) y Powell y Rojas Suárez (2020), para más discusión sobre la dinámica de los mercados de crédito durante el COVID-19.

RECUADRO 5.1 • Política monetaria y condiciones crediticias

Uno de los canales a través de los cuales la política monetaria influye en la inflación es el canal del crédito. Como lo definen Bernanke y Gertler (1995), este canal se refiere a cómo los cambios en la política monetaria, mediante ajustes en las tasas de interés de la política monetaria y los requisitos de reservas, tienen un impacto en la inflación por la vía de los mecanismos de crédito. Este canal incluye dos subcanales primarios: el costo del canal del capital, asociado con la demanda de crédito y el canal de crédito amplio, asociado con la oferta de crédito.

El canal de la demanda se refiere al hecho de que la política monetaria afecta el nivel de las tasas de interés del mercado —el costo del capital— que determina las decisiones de inversión y consumo. Por lo tanto, esto afecta la demanda de crédito. El canal de la oferta de crédito es más complejo dado que funciona de dos maneras diferentes. Uno es el canal de los préstamos bancarios, que funciona a través de los balances de los intermediarios financieros, como los bancos y otros prestamistas. Cuando la política monetaria afecta a las tasas de interés de referencia, altera la prima de financiamiento para los prestamistas, influyendo así en su capacidad de otorgar créditos. Este impacto en la oferta de crédito es el resultado directo de los cambios en la política monetaria.

GRÁFICO 5.1.1 • Shocks de las tasas de interés oficiales y condiciones del mercado crediticio



Fuente: Bebczuk, Delgado y Galindo (de próxima publicación).
 Nota: Los gráficos representan la respuesta de la demanda y oferta de crédito ante un shock de un punto porcentual en la tasa de interés de referencia de la política monetaria. El modelo subyacente es un VAR que incluye el log del PIB, el log de los precios al consumidor, las medidas de las condiciones de oferta y demanda y la tasa de referencia de la política monetaria, y es estimado con métodos bayesianos. Las condiciones de demanda y oferta provienen de encuestas realizadas por los bancos centrales para evaluar el estado de los mercados financieros. Un aumento en la medida de las condiciones de oferta significa que el porcentaje de intermediarios que aplican un criterio financiero más estricto para otorgar créditos aumentó. Un aumento de 1 punto debería interpretarse como un aumento neto del 1% de los intermediarios que han ajustado sus estándares. Una disminución del índice de las condiciones de la demanda señala la proporción neta de intermediarios que consideran que los balances de las empresas y los hogares se han deteriorado. Una disminución de 1 punto debería interpretarse como un aumento del 1% en el porcentaje neto de intermediarios financieros, considerando que la fortaleza de los prestatarios se ha deteriorado.

(continúa en la página siguiente)

RECUADRO 5.1 • Política monetaria y condiciones crediticias *(continuación)*

El segundo, denominado canal del balance, funciona a través del impacto de los cambios en las tasas de interés de la política monetaria en el valor de los activos que tienen los hogares y las empresas, que pueden utilizarse como garantía de préstamo (como la vivienda para los préstamos hipotecarios y otros activos para los préstamos a las empresas) o en su patrimonio total. Las variaciones de la política monetaria pueden alterar estos valores, y afectar la capacidad de los prestatarios (tanto las empresas como los hogares) de tener acceso al crédito. En este caso, el riesgo percibido y el valor del patrimonio de los prestatarios influye en las condiciones del préstamo y la disponibilidad de crédito.

Siguiendo el trabajo anterior para Europa y Estados Unidos de Ciccarelli, Maddaloni y Peydró (2015), Bebczuk, Delgado y Galindo (de próxima publicación) estiman modelos VAR bayesianos para evaluar cómo los cambios en la política monetaria afectan a los mercados de crédito en algunos países de América Latina y el Caribe. Utilizan encuestas de los bancos centrales de las condiciones del mercado de crédito para explorar cómo los cambios en las tasas de interés de la política monetaria influyen en la oferta y demanda de crédito en Brasil, Chile y Colombia. Observan que un aumento de un punto porcentual en las tasas de referencia de la política monetaria disminuye la demanda de crédito (líneas azules del Gráfico 5.1.1) aumentando simultáneamente la austeridad de las decisiones de concesión de créditos por los intermediarios financieros (líneas verdes del Gráfico 5.1.1). La combinación de estos factores contribuye a reducir las expansiones del crédito y permite que funcione el canal del crédito de la política monetaria.

a los rezagos con que las políticas monetarias operan y afectan el mercado de crédito, una recuperación es poco probable en 2024, lo cual puede ser uno de los factores que explican el panorama más magro para este año (Capítulo 1).

A pesar de la dinámica más lenta del crecimiento del crédito, la salud financiera de los sistemas bancarios en América Latina y el Caribe parece robusta cuando se mide utilizando los indicadores tradicionales de salud financiera. Uno de los marcadores clave de esta resiliencia es el retorno a los niveles de rentabilidad anteriores al COVID, como lo demuestra la rentabilidad de los activos (ROA) y la rentabilidad del capital (ROE, por sus siglas en inglés). Estos indicadores han recuperado los niveles de antes de la pandemia (Gráfico 5.6, Panel A). Esta recuperación de la rentabilidad es una señal positiva, y sugiere que los bancos han gestionado efectivamente las dificultades planteadas por la pandemia y las posteriores fluctuaciones económicas.

Otra señal alentadora es el aumento sistemático de los indicadores de adecuación de capital, tanto en términos de capital total como de capital de Nivel 1 (Gráfico 5.6, Panel B). Estas medidas son cruciales dado que reflejan la capacidad de los bancos para soportar el estrés financiero y absorber pérdidas. El aumento sistemático de estos indicadores desde la pandemia indica que los bancos de la región han construido amortiguadores financieros más sólidos, mejorando así su resiliencia contra shocks potenciales. Se trata de un aspecto vital de la estabilidad financiera, sobre todo en medio de la incertidumbre económica.

GRÁFICO 5.6 • Indicadores del sistema bancario

A. Rentabilidad



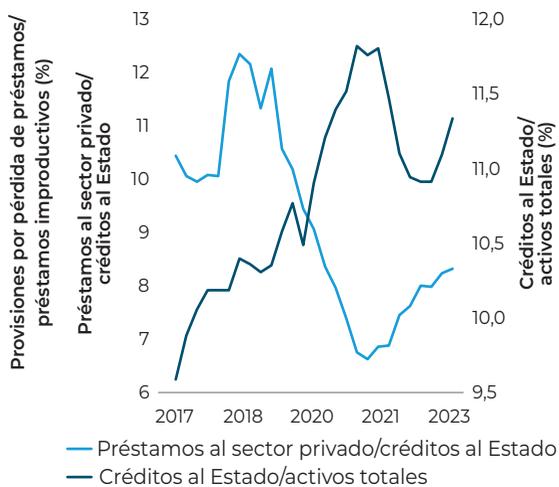
B. Ratios de adecuación del capital



C. Indicadores de riesgo de préstamo



D. Composición de activos



Fuente: Cálculos del equipo del BID, basados en los Indicadores de Solidez Financiera del FMI de la rentabilidad, los ratios de adecuación del capital, indicadores de riesgo de préstamo y activos ponderados por riesgo. Para los datos de créditos al sector público y privado, las Estadísticas Financieras Internacionales del FMI.

Nota: La muestra incluye Argentina, Barbados, Belice, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, Trinidad y Tobago y Uruguay. El gráfico recoge los valores promedio de los agregados de toda la economía de los países incluido en la muestra. ROA = rentabilidad de los activos; ROE = rentabilidad del capital.

Si bien la cantidad de capital que los bancos tienen en la región parece adecuada, su valor eventualmente depende de su alta calidad. El acuerdo de Basilea III sobre regulación y supervisión financiera destaca la importancia de la calidad del capital. Los países de América Latina y el Caribe han adoptado rápidamente Basilea III (Gráfico 5.2). Más de la mitad de los países de la región actualmente utilizan alguna versión de Basilea III en su marco de requisitos de capital, incluyen amortiguadores de conservación en sus

requisitos y tienen ya sea reservas de capital o provisiones contracíclicas. Además, casi todos han adoptado una definición estricta del capital de Nivel 1, principalmente basándose sobre todo en capital común, y el 60% han incluido un coeficiente de apalancamiento además de su requisito de capital tradicional.⁵ Estos desarrollos, combinados con requisitos de liquidez en más del 60% de los países de la región sugieren que los marcos regulatorios se han ajustado positivamente a los estándares internacionales.

Si bien los préstamos improductivos (NPLs, por su sigla en inglés, *nonperforming loans*) han aumentado lentamente durante 2023, se mantienen en niveles relativamente bajos (Gráfico 5.6, Panel C). Los préstamos improductivos son préstamos no pagados o cerca del impago, y un aumento de esos préstamos puede ser preocupante para la estabilidad financiera. Sin embargo, el hecho de que los préstamos improductivos parecen cubiertos adecuadamente por provisiones de pérdidas de préstamos es tranquilizador.

RECUADRO 5.2 • Regulación de capitales en América Latina y el Caribe

En los últimos años, al menos desde la crisis financiera global 2008, ha habido un debate amplio sobre qué constituye el capital de alta calidad. El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea en 2011 publicó y actualizó un conjunto integral de regulaciones bancarias, principalmente centrado en mejorar la estabilidad del sistema bancario global mediante estrictos requisitos de capital, conocidos como el acuerdo de Basilea III. Entre estos, la necesidad de que los bancos mantengan coeficientes de capital más altos es clave, asegurando que tienen un amortiguador financiero más sólido contra pérdidas potenciales. El énfasis en la calidad del capital también aumenta, con una mayor focalización en el capital de Nivel 1, particularmente en capital constituido por acciones ordinarias y beneficios no distribuidos. Además, Basilea III introduce el concepto de amortiguadores contracíclicos, diseñados para aumentar en los tiempos económicos buenos y para ser utilizados durante períodos de estrés financiero, ayudando a los bancos a mantener el flujo de crédito durante las crisis.

El acuerdo también incluye un coeficiente de apalancamiento no basado en el riesgo para reducir el apalancamiento excesivo del sector bancario. Los coeficientes de apalancamiento presentan una ventaja significativa en el marco regulatorio bancario, y complementan particularmente los requisitos de capital ponderados por riesgo. Gracias a su sencillez y transparencia es fácil calcularlos y entenderlos, y ofrecen una medida clara del apalancamiento de un banco sin las complejidades y las manipulaciones potenciales de los modelos basados en riesgo. Constituyen un mecanismo de control esencial contra la subestimación de los riesgos, un efecto potencial de las medidas basadas en activos ponderados por riesgo. También facilitan comparaciones más claras y establecen referencias de bancos en diferentes regiones, asegurando que el crecimiento de los activos de un banco esté adecuadamente equilibrado con su base de capital, contribuyendo a un contexto regulatorio más robusto.

Como complemento de los requisitos de capital, Basilea III establece normas de liquidez mínimas como el ratio de cobertura de liquidez (RCL) y el ratio de financiamiento estable neto (NSFR), para asegurar que los bancos tienen suficientes activos líquidos para cumplir con sus obligaciones a corto plazo y promuevan un financiamiento estable a largo plazo.

(continúa en la página siguiente)

⁵ Ver Celis, Galindo y Rojas-Suárez (de próxima publicación) para más detalles.

RECUADRO 5.2 • Regulación de capitales en América Latina y el Caribe (cont.)

CUADRO 5.2.1 • Regulaciones de capital y liquidez en América Latina y el Caribe

País	Marco regulatorio para requisitos de capital	Colchón capital de conservación	Colchón contracíclico	Ratio de apalancamiento	Ratio de cobertura de liquidez	Ratio de financiamiento estable neto
Argentina	Basilea II/III	Sí (2,5%)	Sí (0–2,5%)	Sí (Capital de Nivel 1)	Sí	Sí
Bahamas	Basilea III	Sí (2,5–5,0%)	Sí (0–4,0%)	Sí (Total capital)	No	No
Belice	Basilea II/III	No	No	No	No	No
Brasil	Basilea III	Sí (2,5%)	Sí (0–2,5%)	Sí (Capital de Nivel 1)	Sí	Sí
Chile	Basilea II/III	Sí (2,5%)	Sí (0–0,5%) ^c	Sí (Capital común)	Sí	Sí
Colombia	Basilea III	Sí (1,12%) ^a	No ^d	Sí (Capital de Nivel 1)	Sí	Sí
Costa Rica	Basilea I/II	No ^b	No ^d	No	Sí	No
Ecuador	Basilea I	Sí (1,0–3,5%)	Sí (0,5–2,5%)	No	No	No
El Salvador	Basilea I	No	No	No	No	No
Honduras	Basilea I/III	Sí (2,5%)	No	Sí (Capital de Nivel 1)	Sí	No
Jamaica	Basilea I/III	No	No	Sí (Capital de Nivel 1)	Sí	No
México	Basilea I/III	Sí	Sí (0,2–2,5%) ^d	Sí (Capital de Nivel 1)	Sí	No
Panamá	Basilea III	No ^b	Sí (1,25–2,5%) ^d	Sí (Capital de Nivel 1)	Sí	No
Paraguay	Basilea I/II	No	No	No	No	No
Perú	Basilea III	Sí (0,62%) ^a	Sí (0–2,5%) ^d	Sí (Capital de Nivel 1)	Sí	No
República Dominicana	Basilea I	No	No	No	No	No
Trinidad y Tobago	Basilea II/III	No	Sí (0–2,25%)	Sí	No	No
Uruguay	Basilea II/III	Sí	No ^d	Sí (Total capital)	Sí	Sí

Fuente: Celis, Galindo y Rojas-Suárez (de próxima publicación).

Nota: ^a Colombia hasta el 2,5% en 2024; Perú hasta el 2,5% en 2026. ^b Costa Rica y Panamá implementarán amortiguadores en 2025 y 2024, respectivamente. ^c Chile aumentará el amortiguador contracíclico hasta el 2,5% hacia 2025. ^d Tiene provisiones contracíclicas.

Basándose en una encuesta de los bancos centrales y los supervisores financieros en América Latina y el Caribe, Celis, Galindo y Rojas-Suárez (de próxima publicación) destacan que la región ha avanzado en la adopción de las regulaciones clave de Basilea III. El Cuadro 5.2.1 resume algu-

(continúa en la página siguiente)

RECUADRO 5.2 • Regulación de capitales en América Latina y el Caribe (cont.)**GRÁFICO 5.2.1 • Índice de regulaciones financieras (0-9)**

Fuente: Los datos del 2016 provienen de la encuesta del Banco Mundial reportada en Anginer *et al.* (2019), y los del 2023 de Celis, Galindo y Rojas-Suárez (de próxima publicación).

Nota: Este índice evalúa el régimen regulatorio de adecuación del capital en vigor en cada país, las partidas deducidas del capital regulatorio de Nivel 1, si hay un amortiguador (o provisiones) de conservación y contracíclico y requisitos sobre el coeficiente de apalancamiento. Por otro lado, evalúa en qué medida las normas relacionadas con la liquidez de Basilea III, incluyendo el ratio de cobertura de liquidez (RCL) y el coeficiente de financiamiento estable neto (RFEN), han sido implementados en el marco regulatorio del país. Por último, este índice evalúa si las pruebas de estrés se llevan a cabo regularmente. Los países andinos incluyen a Colombia, Ecuador y Perú; el Caribe incluye a Bahamas, Jamaica y Trinidad y Tobago; Centroamérica y México incluye a Belice, Costa Rica, El Salvador, Honduras, México, Panamá y República Dominicana; El cono sur incluye a Argentina, Brasil, Chile, Paraguay y Uruguay.

nas conclusiones y muestra cómo los países en América Latina y el Caribe han adoptado las regulaciones de capital y liquidez prudencial.

Si bien la mayoría de los países ha adoptado algún tipo de regulación de capital de Basilea III para al menos una parte del sector financiero (principalmente bancos), la adopción de herramientas de gestión de liquidez ha sido más lento. Un aspecto notable es la adopción de los coeficientes de apalancamiento. El coeficiente de apalancamiento ideal es el que se basa en la calidad más estricta del capital, a saber, el capital común.

Al comparar dimensiones clave de las regulaciones financieras en diversos países en los últimos años, Celis, Galindo y Rojas-Suárez (de próxima publicación) encuentran notables mejoras en casi todos los países durante la última década. Los autores construyen un índice que mide la calidad del capital de Nivel 1, la existencia de amortiguadores de conservación, el uso de amortiguadores o provisiones de capital contracíclicos, la existencia de requisitos de coeficientes de apalancamiento, la aplicación de las normas relacionadas con la liquidez de Basilea III y si las pruebas de estrés se llevan a cabo regularmente; utilizan una encuesta a los bancos centrales y los supervisores en 2023 y lo comparan con una encuesta del Banco Mundial llevada a cabo en 2016 (Gráfico 5.2.1).

En el tercer trimestre de 2023, en el país promedio, las provisiones por pérdidas en préstamos equivalían al 130% de los préstamos improductivos. La cobertura adecuada de los préstamos improductivos mediante provisiones por pérdidas en préstamos indica que

los bancos han adoptado medidas prudentes para gestionar los riesgos de crédito, especialmente durante la pandemia del COVID-19, lo que subraya aún más la salud general de los sistemas financieros en América Latina y el Caribe.

Una característica distintiva durante la pandemia del COVID-19 fue un viraje hacia la tenencia de activos del sector público (Gráfico 5.6, Panel D) y distanciándose de los riesgos del sector privado. Debido a la alta incertidumbre a propósito del desempeño de las empresas y los hogares durante la pandemia, y en consonancia con la contracción del crédito real, los bancos aumentaron el peso de los bonos públicos, normalmente clasificados como libres de riesgo en la mayoría de las jurisdicciones, en sus activos. A medida que las economías se recuperaban de la recesión del COVID-19, la proporción de bonos públicos comenzó a disminuir, pero volvió a aumentar a medida que aumentaban la incertidumbre y las perspectivas de una futura crisis económica.

El cambio en la composición de los activos puede ser problemático desde diversas perspectivas. Por un lado, una proporción menor de los riesgos del sector privado en el balance reduce el impacto en el desarrollo que los bancos podrían impulsar principalmente transformando los depósitos en préstamos que promuevan el crecimiento de la productividad. Además, una mayor exposición a los bonos públicos puede plantear riesgos para la intermediación financiera debido al carácter volátil de los precios de los bonos.

La crisis del Silicon Valley Bank y otros bancos de Estados Unidos a comienzos de 2023 es un ejemplo de los riesgos potenciales asociados con la tenencia de bonos públicos por parte de los bancos. Esta situación pone de relieve las complejidades en la gestión del riesgo financiero y el carácter multifacético de las vulnerabilidades bancarias. No es únicamente la tenencia de activos públicos en los balances lo que puede contribuir a la fragilidad, sino una combinación de diversos factores, entre los cuales se destacan:

1. La importancia de la tenencia de activos públicos: el riesgo es mayor cuando las tenencias de los activos públicos son considerables.
2. Contabilidad con valores a precios de mercado: si las tenencias de bonos no están contabilizadas con valores a precios de mercado (es decir, registrados en su valor de mercado actual) en los balances del banco, esto puede generar pérdidas importantes cuando estos activos tienen que venderse, sobre todo como respuesta a demandas súbitas de liquidez.
3. Marco regulatorio para la clasificación de activos: los riesgos se exacerbaban cuando las regulaciones no imponen directrices estrictas sobre cómo clasificar los activos financieros (ya sea en la cartera de inversiones negociables o en la cartera de inversiones mantenidas hasta vencimiento) y permitir un movimiento indiscriminado entre estas clasificaciones.

4. Cobertura de liquidez y requisitos de capital: la ausencia de provisiones por cobertura de liquidez, como las definidas en Basilea III, y la falta de requisitos de capital para cubrir los riesgos de mercado, pueden aumentar el factor riesgo.
5. La solidez de las pruebas de estrés en la supervisión: el uso débil de las pruebas de estrés como herramienta de supervisión puede dejar a los bancos en posiciones más vulnerables ante los súbitos cambios del mercado.

Sin embargo, según Celis, Galindo y Rojas-Suárez (de próxima publicación), en la mayoría de países en América Latina y el Caribe, estos factores de riesgo son mitigados por regulaciones y prácticas de supervisión actuales, como incluir los riesgos de mercado en los ratios de capital requeridos, implementando requisitos de liquidez estrictos para los intermediarios, determinando cómo los activos deberían registrarse en la contabilidad favoreciendo valoraciones a precios de mercado, limitando cómo se permite a los intermediarios cambiar activos entre las carteras de inversiones negociables y las de inversiones mantenidas hasta el vencimiento, y llevando a cabo regularmente pruebas de estrés. Esto implica que los riesgos asociados con el aumento de las tenencias de los bancos de bonos públicos están considerablemente limitados en la región, gracias a marcos regulatorios y de supervisión robustos. Esta distinción destaca que los diferentes contextos regulatorios pueden influir de manera significativa en los perfiles de riesgo de las instituciones financieras.

La necesidad de acción coordinada de las políticas

El reciente panorama económico global ha estado marcado por un aumento de la inflación, lo cual ha generado importantes subidas de las tasas de interés y un desplazamiento hacia la gestión de cartera más adversa al riesgo, en medio de intensas incertidumbres geopolíticas. Este cambio ha comprimido notablemente los mercados financieros de las economías emergentes. A pesar de la reducción del volumen, el capital extranjero ha seguido fluyendo hacia esos mercados, aunque a un costo notablemente más alto, como se detalla en el Capítulo 1. En este contexto, puede que los países de América Latina y el Caribe que deben lidiar con déficits en la cuenta corriente más altos tengan que adoptar políticas para reducir estas brechas. Con las reservas internacionales en niveles más bajos que en los últimos episodios de estrés, estos países deben consolidar sus posiciones fiscales y externas para reducir las vulnerabilidades ante los flujos súbitos de salida de capital.

En el plano interno, los mercados de crédito también dan muestras de una desaceleración, respondiendo efectivamente a las políticas monetarias contractivas recientes. Sin embargo, los balances de los intermediarios financieros en la región se mantienen en gran medida inclinados hacia las tenencias de deuda pública, con una asignación menor

al crédito del sector privado. Esta tendencia, aunque potencialmente riesgosa, como lo ilustran los recientes problemas a los que se enfrentaron el Banco de Silicon Valley y otras instituciones en Estados Unidos, en la región es mitigada por fuertes prácticas regulatorias y prudenciales. Estas prácticas reducen el riesgo de que sucedan eventos similares en América Latina y el Caribe. Además, si bien los indicadores prudenciales se han deteriorado —una tendencia habitual durante los períodos de desaceleración económica— siguen siendo sólidos.

Asegurar la estabilidad del sector financiero es fundamental para impedir que los problemas potenciales en bancos más débiles se conviertan en problemas sistémicos. Las autoridades deben permanecer vigilantes y preparadas para abordar una amplia gama de riesgos potenciales, sobre todo en un clima donde la incertidumbre es alta y los riesgos emergen constantemente. Para los responsables de las políticas, el desafío consiste en combinar efectivamente las medidas macroeconómicas, como la consolidación de las posiciones externas y fiscales, con políticas específicas del sector financiero. Éstas pueden incluir la adopción de los requisitos de liquidez de Basilea III y las reservas de capital, entre otras medidas. Éstas son esenciales para promover un sistema financiero saludable que contribuya significativamente a un crecimiento de la productividad a largo plazo en la región.

Referencias bibliográficas

- Ahumada, Hildegart, Guillermo Bermúdez, Santos Espina-Mairal y Fernando Navajas. 2021. "Productivity Growth and Infrastructure-Related Sectors: The Case of Mexico." Nota técnica del BID 2269, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.
- Alfaro-Ureña, Alonso, Benjamin Faber, Cecile Gaubert, Isabela Manelici y Jose P. Vásquez. 2022. "Responsible Sourcing? Theory and Evidence from Costa Rica." Documento de trabajo NBER 30683, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Álvarez, Bruna, João Paulo Pessoa y André Portela Souza. 2022. "Firm Size Distribution and Informality Effects of a Revenue-Dependent Tax Policy." Documento de trabajo 561 de FGV São Paulo School of Economics, São Paulo, Brasil.
- Álvarez, Carlos Miguel, Miguel Alzamora, Leandro Andrián, Daniel Cárdenas, Augusto Chávez, Emily Díaz, Cristhian Larrahondo y Luis Fernando Serrudo. 2024. "Efectos del fenómeno 'El Niño' en la Región Andina: una aproximación empírica." Nota técnica del BID 02874, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.
- Alvarez, Vanessa, Peter Pedroni, Andrew Powell y Ingri K. Quevedo. De próxima publicación. "Grain and Fertilizer Prices and Pass-Through to Country Food Prices: A Heterogeneous VAR Approach." Documento de trabajo del BID, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.
- Andrián, Leandro, Oscar M. Valencia, Jorge Hirs-Garzón y Ivan Urrea Rios. 2023. "Fiscal Rules and Economic Cycles: Quality (Always) Matters." Documento de trabajo del BID 01374, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC. <http://dx.doi.org/10.18235/0004570>.
- Anginer, Deniz, Ata Can Bertay, Robert Cull, Asli Demirgüç-Kunt y Davide S. Mare. 2019. "Bank Regulation and Supervision Ten Years after the Global Financial Crisis." Documento de trabajo sobre investigaciones relativas a políticas 9044, Banco Mundial, Washington, DC. <https://doi.org/10.1596/1813-9450-9044>.
- Araujo, M. Caridad, Samuel Berlinski, Mariano Bosch y Verónica Frisancho, eds. 2024. *Expanding Opportunities: Policies for Gender Equality and LGBTQ+ Inclusion in Latin America and the Caribbean*. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Ardanaz, Martín y Alejandro Izquierdo. 2020. "Can Latin America Afford to Fight COVID-19?" Project Syndicate, 7 de abril, 2020. <https://www.project-syndicate.org/commentary/coronavirus-latin-america-economy-by-alejandro-izquierdo-2-and-martin-ardanaz-2020-04>.

- Ardanaz, Martín y Alejandro Izquierdo. 2022. "Current Expenditure Upswings in Good Times and Public Investment Downswings in Bad Times? New Evidence from Developing Countries." *Journal of Comparative Economics* 50 (1): 118–34.
- Ardanaz, Martín, Carolina Ulloa-Suárez y Oscar M. Valencia. 2023. "Why Don't We Follow the Rules? Drivers of Compliance with Fiscal Policy Rules in Emerging Markets." Documento de trabajo del BID 1497, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC. <http://dx.doi.org/10.18235/0005165>.
- Ardanaz, Martín, Eduardo Cavallo y Alejandro Izquierdo. 2023. "Fiscal Rules: Challenges and Reform Opportunities for Emerging Markets." Documento de trabajo del BID 1443, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.
- Ardanaz, Martín, Eduardo 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.
- Ardanaz, Martín, Eduardo Cavallo, Alejandro Izquierdo y Jorge Puig. 2021b. "The Output Effects of Fiscal Consolidations: Does Spending Composition Matter?" Documento de trabajo del BID 1302, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.
- Ardanaz, Martín, Evelyne Hübscher, Philip Keefer y Thomas Sattler. De próxima publicación. "Voter Responses to Fiscal Crisis: Experimental Evidence on Preferences for Fiscal Adjustment in Emerging Markets." Documento de trabajo, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.
- Arias Ortiz, Elena, María Soledad Bos, Cecilia Giamb Bruno y Pablo Zoido. 2023a. "PISA 2022: en América Latina y el Caribe: ¿Cuántos tienen bajo desempeño?" Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC. <https://publications.iadb.org/es/america-latina-y-el-caribe-en-pisa-2022-cuantos-tienen-bajo-desempeno>.
- Arias Ortiz, Elena, María Soledad Bos, Cecilia Giamb Bruno y Pablo Zoido. 2023b. "América Latina y el Caribe en PISA 2022: ¿cuánto mejoró la región?" Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC. <https://publications.iadb.org/publications/spanish/viewer/America-Latina-y-el-Caribe-en-PISA-2022-cuantos-tienen-bajo-desempeno.pdf>.
- Armangue-Jubert, Tristany, Nezih Guner y Alessandro Ruggieri. 2023. "Labor Market Power and Development." Documento de discusión IZA 16529, Institute of Labor Economics, Bonn, Alemania.
- Ayres, João y Salim Chanto. 2022. "La inflación en América Latina y el Caribe debe ser vista en contexto." BID, Blog Ideas que cuentan, 15 de julio, 2022. <https://blogs.iadb.org/ideas-que-cuentan/es/la-inflacion-en-america-latina-y-el-caribe-debe-ser-vista-en-contexto/>.
- Ayres, João, Arturo Galindo, Santiago Novoa y Victoria Nuguer. 2023a. "Inflation Dynamics in Latin America and the Caribbean." Nota técnica del BID 2653, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.

- Ayres, João, Arturo Galindo, Santiago Novoa y Victoria Nuguer. 2023b. “Factores universales que explican la inflación en América Latina y el Caribe.” BID Blog Ideas que cuentan, 21 de enero, 2023. <https://blogs.iadb.org/ideas-que-cuentan/es/factores-universales-que-explican-la-inflacion-en-america-latina-y-el-caribe/>.
- Banco Mundial. 2022. *Two Years After: Saving a Generation*. Washington, DC: Banco Mundial. <http://documents.worldbank.org/curated/en/099512306222222251/originalNames>.
- Barreix, Alberto, Ubaldo González de Frutos, Martín Bes, Emilio Pineda y Andrea Riccardi. 2022. “Advances in the New International Taxation and Challenges for Latin America and the Caribbean.” Blog BID, Banco Interamericano de Desarrollo, 31 de mayo, 2022. <https://blogs.iadb.org/gestion-fiscal/en/advances-in-the-new-international-taxation-and-challenges-for-latin-america-and-the-caribbean/>.
- Barro, Robert y Jong Wha Lee. 2013. “A New Data Set of Educational Attainment in the World, 1950–2010.” *Journal of Development Economics* 104 (Septiembre): 184–98.
- Bebczuk, Ricardo, Martha Elena Delgado y Arturo Galindo. De próxima publicación. “Monetary Policy and Credit Market Conditions in Latin American Countries.” DocumentodetrabajodelBID,BancoInteramericanodeDesarrollo,Washington,DC.
- Benavente, José y Pluvia Zuñiga. 2022. “How Does Market Competition Affect Firm Innovation Incentives in Emerging Countries? Evidence from Chile and Colombia.” Documento de trabajo del BID 1342, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.
- Bernanke, Ben S. y Mark Gertler. 1995. “Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission.” *Journal of Economic Perspectives* 9 (4): 27–48. <https://doi.org/10.1257/jep.9.4.27>.
- Berniell, Ines, Raquel Fernández y Sonya Krutikova. 2023. “Gender Inequality in Latin America and the Caribbean.” Documento de trabajo del BID 01553, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC. <https://publications.iadb.org/en/gender-inequality-latin-america-and-caribbean>.
- BID (Banco Interamericano de Desarrollo). 2022. “Base de datos estandarizadas sobre la deuda pública Standardized Public Debt Database, septiembre 2022.” <http://dx.doi.org/10.18235/0004475>.
- Brotherhood, Luiz, Daniel Da Mata, Nezh Guner, Philipp Kircher y César Santos. 2023. “Labor Market Regulation and Informality.” Documento de trabajo 2308, CEMFI Centre for Monetary and Financial Studies, Madrid, España.
- Busso, Matías, Lucía Madrigal y Carmen Pagés. 2012. “Productivity and Resource Misallocation in Latin America.” Documento de trabajo del BID 306, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC. <https://publications.iadb.org/en/productivity-and-resource-misallocation-latin-america>.

- Busso, Matías, María Victoria Fazio y Santiago Levy Algazi. 2012. "(In)Formal and (Un) Productive: The Productivity Costs of Excessive Informality in Mexico." Documento de trabajo del BID 341, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC. <https://publications.iadb.org/en/publication/11062/informal-and-unproductive-productivity-costs-excessive-informality-mexico>.
- Bustelo, Monserrat, Verónica Frisancho, Karen Martínez y Agustina Suaya. 2023. "El COVID-19 hace retroceder los avances en el bienestar de las mujeres y las poblaciones diversas." Resúmenes de políticas, 00389, BID. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC. <https://publications.iadb.org/publications/spanish/viewer/EI-COVID-19-hace-retroceder-los-avances-en-el-bienestar-de-las-mujeres-y-las-poblaciones-diversas.pdf>.
- Calvo, Guillermo, Alejandro Izquierdo y Luis-Fernando Mejía. 2008. "Systemic Sudden Stops: The Relevance of Balance-Sheet Effects and Financial Integration." Documento de trabajo de NBER 14026, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA. https://www.nber.org/system/files/working_papers/w14026/w14026.pdf.
- Calvo, Guillermo, Alejandro Izquierdo y Rudy Loo-Kung. 2012. "Optimal Holdings of International Reserves: Self-Insurance Against Sudden Stop." *Monetaria* (2013) 1 (1) y Documento de trabajo de NBER,18219, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA. <https://www.cemla.org/PDF/monetaria/PUB-MON-I-01-01.pdf>.
- Caselli, Francesca, Hamid Davoodi, Carlos Goncalves, Gee Hee Hong, Andresa Lagerborg, Paulo Medas, Anh Dinh Minh Nguyen y Jiae Yoo. 2022. "The Return to Fiscal Rules." IMF Staff Discussion Note SDN/2022/002. Fondo Monetario Internacional, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2022/10/11/The-Return-to-Fiscal-Rules-523709>.
- Cavalcanti, Tiago, Marco Bonomo, Fernando Chertman y Amanda Fantinatti. 2023a. "Does Loan Portability Promote Bank Competition?" Presentación en la Iª Conferencia Anual del Banco Central do Brasil. https://www.bcb.gov.br/conteudo/eventos/Documents/Conferencia_anual_bc/1/3B-1-A-AMANDA-FANTINATTI-AmadaFantinatti-Presentation-BCB-v2.pdf.
- Cavalcanti, Tiago, Joseph Kaboski, Bruno Martins y César Santos. 2023b. "Financing Costs and Development." Documento de trabajo del BID 1526, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.
- Cavallo, Eduardo y Andrew Powell, 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, Andrew Powell y Tomás Serebrisky. 2020. *De estructuras a servicios: el camino a una mejor infraestructura en América Latina y el Caribe*. Desarrollo en las

- Américas. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. <https://publications.iadb.org/publications/spanish/viewer/De-estructuras-a-servicios-El-camino-a-una-mejor-infraestructura-en-América-Latina-y-el-Caribe-Resumen-ejecutivo.pdf>.
- Cavallo, Eduardo, Arturo Galindo, Victoria Nuguer y Andrew Powell, eds. 2022. *De la recuperación a la renovación: transformar la crisis en oportunidad*. Informe Macroeconómico de América Latina y el Caribe, 2022. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. <https://flagships.iadb.org/es/MacroReport2022/De-la-recuperacion-a-la-renovacion-Transformar-la-crisis-en-oportunidad>.
- Celis, Carolina, Arturo Galindo y Liliana Rojas-Suárez. De próxima publicación. "Stylized Facts on the Quality of Banking Regulation in Latin America and the Caribbean." Nota técnica del BID, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe). 2020. Panorama fiscal de América Latina y el Caribe, 2020: la política fiscal ante la crisis derivada de la pandemia de la enfermedad por coronavirus (COVID-19). Santiago de Chile: Naciones Unidas. <https://repositorio.cepal.org/items/0180538f-67e0-4f8b-a36a-c87beefa82fb>
- Cesa-Bianchi, Ambrogio, M. Hashem Pesaran, Alessandro Rebucci, Teng Teng Xu y Roberto Chang. 2012. "China's Emergence in the World Economy and Business Cycles in Latin America." *Economía* 12 (2): 1-75. <https://www.jstor.org/stable/41575894>.
- Ciccarelli, Matteo, Angela Maddaloni y José-Luis Peydró. 2015. "Trusting the Bankers: A New Look at the Credit Channel of Monetary Policy." *Review of Economic Dynamics* 18 (4): 979-1002. <https://doi.org/10.1016/j.red.2014.11.002>.
- Dabalén, Andrew. 2023. "Africa Still Can: A Call to Create More and Better Jobs to End Poverty." Blog Africa Can End Poverty, Banco Mundial, 17 de octubre, 2023. <https://blogs.worldbank.org/africacan/africa-still-can-call-create-more-and-better-jobs-end-poverty>.
- Dabla-Norris, Era, Laura Jaramillo, Frederico Lima y Alexandre Sollaci. 2018. "Size Dependent Policies, Informality and Misallocation." Documento de trabajo 2018/179 del FMI, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- De Loecker, Jan, Jan Eeckhout y Gabriel Unger. 2020. "The Rise of Market Power and the Macroeconomic Implications." *Quarterly Journal of Economics* 135 (2): 561-644.
- De Loecker, Jan, Pinelopi Goldberg, Amit Khandelwal y Nina Pavcnik. 2016. "Prices, Markups, and Trade Reform." *Econometrica* 84 (2): 445-510.
- Delgado, Raúl, Huáscar Eguino y Aloisio Lopes. 2021. *Política fiscal y cambio climático: experiencias recientes de los ministerios de finanzas en América Latina y el Caribe*. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. <https://publications.iadb.org/es/politica-fiscal-y-cambio-climatico-experiencias-recientes-de-los-ministerios-de-finanzas-de-america>.
- Deloitte. 2023. "The Geography of Climate Tech." <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/br/Documents/ofertas-integradas/Deloitte-2023-GT-the-geography-of-climate-tech.pdf>.

- Energy Institute. 2023. *Statistical Review of World Energy*. 72nd ed. Londres: Energy Institute. <https://www.energyinst.org/statistical-review>.
- Eyraud, Luc, Xavier Debrun, Andrew Hodge, Victor Lledó y Catherine Pattillo. 2018. "Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility, and Enforceability." IMF Staff Discussion Note SDN/2018/004. Fondo Monetario Internacional, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2018/04/12/Second-Generation-Fiscal-Rules-Balancing-Simplicity-Flexibility-and-Enforceability-45131>.
- FAO (Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura) e IFPRI (International Food Policy Research Institute). 2023. "Food Security and Agrifood Trade in Latin America and the Caribbean: Synopsis." IFPRI, Washington, DC. <https://doi.org/10.2499/9780896294615>.
- FMI. 2019. *Perspectivas de la economía mundial, octubre de 2019*. Washington, DC: Fondo Monetario Internacional.
- FMI. 2023a. *Perspectivas de la economía mundial: Abordar las divergencias mundiales*. Washington, DC: FMI. <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>.
- FMI. 2023b. *Perspectivas económicas regionales: Hemisferio occidental: Asegurar una inflación baja y fomentar el crecimiento potencial*. Washington, DC: FMI. <https://www.imf.org/en/Publications/REO/WH/Issues/2023/10/13/regional-economic-outlook-western-hemisphere-october-2023>.
- FocusEconomics. 2023. LatinFocus Consensus Forecast. Barcelona: Focus Economics. <https://www.focus-economics.com/>.
- Galindo, Arturo y Andrew Powell. De próxima publicación. "Banking Sectors in Latin America and the Caribbean." En *Oxford Handbook of Banking*, 4ª edición. Oxford University Press.
- Galindo, Arturo y Victoria Nuguer. 2023a. "Fuel-Price Shocks and Inflation in Latin America and the Caribbean." Nota técnica del BID 2640, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.
- Galindo, Arturo y Victoria Nuguer, eds. 2023b. *Preparar el terreno económico para un crecimiento renovado*. Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe 2023. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. <https://publications.iadb.org/publications/spanish/viewer/Informe-macroeconomico-de-America-Latina-y-el-Caribe-2023-preparar-el-terreno-macroeconomico-para-un-crecimiento-renovado.pdf>.
- Gatti, Luciana V., Luana S. Basso, John B. Miller, Manuel Gloor, Lucas Gatti Domingues, Henrique L. G. Cassol, Graciela Tejada, Luiz E. O. C. Aragão, Carlos Nobre, Wouter Peters, Luciano Marani, Egidio Arai, Alber H. Sanches, Sergio M. Corrêa, Liana Anderson, Celso Von Randow, Caio S. C. Correia, Stephane P. Crispim y Raiane A. L. Neves. 2021. "Amazonia as a Carbon Source Linked to Deforestation and Climate Change." *Nature* 595 (7867): 388–93. <https://doi.org/10.1038/s41586-021-03629-6>.

- Gomez-González, Jose E., Oscar M. Valencia y Gustavo A. Sánchez. 2024. "Debt Affordability in Developed and Emerging Market Economies: The Role of Fiscal Rules." *Journal of Economics and Finance*, febrero. <https://doi.org/10.1007/s12197-024-09660-3>.
- Guerguil, Martine, Pierre Mandon y René Tapsoba. 2017. "Flexible Fiscal Rules and Countercyclical Fiscal Policy." *Journal of Macroeconomics* 52 (Junio): 189–220.
- Guner, Nezih, Gustavo Ventura y Yi Xu. 2008. "Macroeconomic Implications of Size-Dependent Policies." *Review of Economic Dynamics* 11 (4): 721–44.
- Gust, Sarah, Eric A. Hanushek y Ludger Woessmann. 2024. "Global Universal Basic Skills: Current Deficits and Implications for World Development." *Journal of Development Economics* 166: 103205.
- Hanushek, Eric A. y Ludger Woessmann. 2008. "The Role of Cognitive Skills in Economic Development." *Journal of Economic Literature* 46 (3): 607–68.
- Hanushek, Eric A. y Ludger Woessmann. 2011. "The Economics of International Differences in Educational Achievement." En *Handbook of the Economics of Education*, Vol. 3, editado por Eric A. Hanushek, Stephen Machin y Ludger Woessmann, 89–200. Amsterdam: Elsevier.
- Hanushek, Eric A. y Ludger Woessmann. 2012. "Do Better Schools Lead to More Growth? Cognitive Skills, Economic Outcomes y Causation." *Journal of Economic Growth* 17: 267–321.
- Hsieh, Chang-Tai y Peter J. Klenow. 2009. "Misallocation and Manufacturing TFP in China and India." *The Quarterly Journal of Economics* 124 (4): 1403–48.
- Hsieh, Chang-Tai y Benjamin A. Olken. 2014. "The Missing 'Missing Middle'." *Journal of Economic Perspectives* 28 (3): 89–108.
- Izquierdo, Alejandro, Carola Pessino y Guillermo Vuletin, eds. 2018. *Desarrollo en las Américas. Mejor gasto para mejores vidas: Cómo América Latina y el Caribe puede hacer más con menos*. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. <https://publications.iadb.org/publications/spanish/viewer/Mejor-gasto-para-mejores-vidas-C%C3%B3mo-Am%C3%A9rica-Latina-y-el-Caribe-puede-hacer-m%C3%A1s-con-menos.pdf>
- Izquierdo, Alejandro, Jimena Llopis, Umberto Muratori y José Juan Ruiz. 2016. "In Search of Larger Per Capita Incomes: How to Prioritize across Productivity Determinants?" DocumentodetrabajodelBID680,BancoInteramericanodeDesarrollo,Washington,DC.
- 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 de NBER 26478. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA. <https://doi.org/10.3386/w26478>.
- Leal Ordóñez, Julio César. 2014. "Tax Collection, the Informal Sector, and Productivity." *Review of Economic Dynamics* 17 (2): 262–86.

- Llempen-López, Zoila, Martín Ardanaz, Oscar M. Valencia y Jorge Puig. De próxima publicación. *Public Investment Multipliers and the Role of Efficiency: An Empirical Assessment for Latin American Countries*. Documento de trabajo del BID, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.
- Mendoza, Waldo, Marco Vega, Carlos Rojas y Yuliño Anastasio. 2021. "Fiscal Rules and Public Investment: The Case of Peru, 2000-2019." Documento de trabajo del BID 1186. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC. <https://doi.org/10.18235/0003018>.
- Monteiro, Joana y Rudi Rocha. 2017. "Drug Battles and School Achievement: Evidence from Rio de Janeiro's Favelas." *The Review of Economics and Statistics* 99 (2): 213–28. https://doi.org/10.1162/REST_a_00628.
- Neumeyer, Pablo Andrés y Andrew Powell. 2021. "Monetary Policy through COVID-19: Pushing on a String—the Case of Latin America and the Caribbean." Centre for Economic Policy Research (CEPR), Londres, 19 de julio, 2021. <https://cepr.org/voxeu/columns/monetary-policy-through-covid-19-pushing-string-case-latin-america-and-caribbean>.
- Nidhi, Kalra, Edmundo Molina-Pérez, James Syme, Fernando Esteves, Hermilo Cortés, Mateo Tonatiuh, Rodríguez-Cervantes, Víctor Manuel Espinoza-Juárez, Marcela Jaramillo, Richard Baron, Claudio Alatorre, Marco Buttazzoni y Adrien Vogt-Schilb. 2023. *The Benefits and Costs of Reaching Net Zero Emissions in Latin America and the Caribbean*. RAND Social and Economic Wellbeing. Informe provisional RR-A2847-1. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Nuguer, Victoria y Andrew Powell, eds. 2020. *La inclusión en tiempos de Covid-19*. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. <https://publications.iadb.org/publications/spanish/viewer/La-inclusion-en-tiempos-de-COVID-19.pdf>.
- Pagés, Carmen. 2010. *La era de la productividad: cómo transformar las economías desde sus cimientos*. Desarrollo en las Américas. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. <https://publications.iadb.org/es/la-era-de-la-productividad-como-transformar-las-economias-desde-sus-cimientos-0>
- Pessino, Carola, Alejandro Rasteletti, Daniel Artana y Nora Lustig. 2023. "Distributional Effects of Taxation in Latin America." Documento de trabajo del BID 1534, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.
- Powell, Andrew. 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/viewer/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 y Oscar M. Valencia, eds. 2023. *Lidiar con la deuda: menos riesgo para más crecimiento en América Latina y el Caribe*. Desarrollo en las Américas. Washington,

- DC: Banco Interamericano de Desarrollo. <https://publications.iadb.org/publications/spanish/viewer/Lidiar-con-la-deuda-menos-riesgo-para-mas-crecimiento-en-America-Latina-y-el-Caribe.pdf>.
- Powell, Andrew y Liliana Rojas-Suárez. 2020. *Bancos sólidos para la recuperación económica: Recomendaciones de política en tiempos de coronavirus en América Latina y el Caribe*. Washington, DC: Centro para el Desarrollo Global y Banco Interamericano de Desarrollo. <https://publications.iadb.org/publications/spanish/viewer/Bancos-solidos-para-la-recuperacion-economica-Recomendaciones-de-politica-en-tiempos-de-coronavirus-en-America-Latina-y-el-Caribe.pdf>.
- Rasteletti, Alejandro y Estefanía Saravia. 2023. "Gasto tributario y evasión en el impuesto al valor agregado en América Latina y el Caribe." Nota técnica del BID 2741, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.
- Reyes-Tagle, Gerardo, Christina Dimitropoulou y Cristian Rodríguez Peña. 2023. *Digitalization of Tax Administration in Latin America and the Caribbean: Best-Practice Framework for Improving E-Services to Taxpayers*. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Schoellman, Todd. 2012. "Education Quality and Development Accounting." *The Review of Economic Studies* 79 (1): 388–417.
- Ulloa-Suárez, Carolina y Oscar M. Valencia. 2022. "Do Governments Stick to Their Announced Fiscal Rules? A Study of Latin American and the Caribbean Countries." *Journal of Government and Economics* 8: 100058. <https://doi.org/10.1016/j.jge.2023.100058>.
- Ulloa-Suárez, Carolina, Oscar M. Valencia y Jorge Guerra. De próxima publicación. "Navigating Fiscal Flexibility: Assessing the Quality of Escape Clauses in Rule-Based Fiscal Frameworks." Documento de trabajo del BID, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.
- Valencia, Oscar M. y Carolina Ulloa-Suárez. 2022. "Numerical Compliance with Fiscal Rules in Latin America and the Caribbean." Documento de trabajo del BID 1345, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC. DOI: <http://dx.doi.org/10.18235/0004445>.
- Van Patten, Diana y Esteban Méndez. 2022. "Multinationals, Monopsony, and Local Development: Evidence from the United Fruit Company." *Econometrica* 90 (1): 2685–721.

