

**Replantear las reformas: Cómo América Latina y el Caribe
puede escapar del menor crecimiento mundial**

BID: 2013

Revista Iberoamericana de Gobierno Local
Número 4, Granada, Mayo, 2013
ISSN: 2173-8253

REPLANTEAR LAS REFORMAS



**Cómo América Latina y
el Caribe puede escapar
del menor crecimiento mundial**

Coordinado por
ANDREW POWELL

REPLANTEAR LAS REFORMAS

**Cómo América Latina y el Caribe
puede escapar del menor
crecimiento mundial**

Coordinado por
Andrew Powell

Banco Interamericano de Desarrollo

Marzo de 2013

**Información del catálogo de publicación proporcionada por el
Banco Interamericano de Desarrollo
Biblioteca Felipe Herrera**

Replantando las reformas: Cómo América Latina y el Caribe pueden evitar la supresión del crecimiento mundial

Coordinador: Andrew Powell

p. cm.

Incluye referencias bibliográficas.

“Informe Macroeconómico de América Latina y el Caribe 2013”

1. Desarrollo económico—Zona del Caribe. 2. Desarrollo económico—América Latina. 3. Política fiscal—Zona del Caribe. 4. Política fiscal—América Latina. 5. Política monetaria—Zona del Caribe. 6. Política monetaria—América Latina. 7. Zona del Caribe—Condiciones económicas—Siglo XXI. 8. América Latina—Condiciones económicas—Siglo XXI. I. Powell, Andrew (Andrew Philip). II. Banco Interamericano de Desarrollo. HC125.R48 2013

Las ideas y opiniones expresadas en esta publicación pertenecen a los autores y no reflejan necesariamente la posición oficial del Banco Interamericano de Desarrollo, de su Junta Directiva ni de los países que representan.

El uso comercial no autorizado de los documentos del Banco está prohibido y puede ser sancionado conforme a las políticas del Banco y/o por la legislación vigente.

Copyright © 2013 Banco Interamericano de Desarrollo. Todos los derechos reservados; puede ser reproducido libremente sin fines comerciales

Contenido

Agradecimientos	v
Prólogo.	vii
■ Capítulo 1 Resumen ejecutivo	1
■ Capítulo 2 El menor crecimiento mundial	5
■ Capítulo 3 Fomentar el crecimiento ante vientos globales desfavorables	11
■ Capítulo 4 Los límites de la política fiscal y monetaria	19
■ Capítulo 5 El crecimiento, la productividad y la asignación de recursos	31
■ Capítulo 6 La reforma de los mercados laborales.	37
■ Capítulo 7 Crear espacio para crecer: el ahorro interno y la inversión en infraestructura.	49
■ Capítulo 8 Conclusiones y recomendaciones	67
Referencias	71
Apéndices	81
Apéndice A. Sobre los precios de los productos primarios y los ingresos fiscales	83
Apéndice B. Sobre los regímenes de política monetaria, los requisitos de reservas y la credibilidad del control de la inflación	85

Agradecimientos

Este informe fue elaborado por un equipo de economistas del Departamento de Investigación del Banco Interamericano de Desarrollo. El equipo estaba compuesto por Eduardo Cavallo, Andrés Fernández, Eduardo Fernández-Arias, Luca Flabbi, Andrew Powell y Alessandro Rebucci. El informe fue coordinado por Andrew Powell. Santiago Levy y José Juan Ruiz aportaron numerosas sugerencias. Juan Herreño, Luca Mazzone, Mathieu Pedemonte, Sergio Rodríguez-Apolinar y Pilar Tavella brindaron invaluable ayuda en la investigación. También contribuyeron Eduardo Borensztein, Matías Busso, Julian Caballero, Arturo Galindo, Daniel Hernaiz, Alejandro Izquierdo, Musheer Kamau, Rodrigo Mariscal, Inder Rupiah y Tomás Serebrisky.

Rita Funaro supervisó la edición y producción del informe; John Dunn Smith y Cathleen Conkling-Shaker colaboraron en las tareas de edición de la versión en inglés. Alberto Magnet tradujo el informe. The Word Express creó el diseño de la tapa y la composición de la publicación.

Prólogo

América Latina y el Caribe es una región de pequeñas economías abiertas por lo que los factores globales tienen un gran impacto en el progreso económico de la región. Como se discutió en el Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe de 2012, la región superó relativamente bien la Gran Recesión y parece haber ganado terreno en términos de resistencia a perturbaciones negativas. Sin embargo, se estima que el crecimiento mundial se encontrará suprimido por debajo de su potencial en los próximos años, los precios de los productos primarios pueden caer y se espera un menor ritmo de crecimiento del comercio, lo cual tendrá un efecto desalentador en el crecimiento de la región.

La teoría del crecimiento es todavía un área controversial. En un influyente trabajo llamado, “Was Prometheus Unbound by Chance? Risk, Diversification and Growth”, Daron Acemoglu y Fabrizio Zilibotti muestran que países en desarrollo que no puedan diversificar completamente los riesgos tendrán limitadas sus vías de acumulación de capital y sus patrones de crecimiento serán más variables. Algunos países afortunados, sin embargo, podrán escapar esta etapa y desarrollarse más rápidamente; Prometeo puede ser desencadenado por azar.

Sin embargo, los hacedores de políticas quizás también pueden ayudar a romper las cadenas de Prometeo. Este informe argumenta que el margen para llevar a cabo políticas macroeconómicas fiscales y monetarias tradicionales es limitado y que los países deberían considerar reformas más estructurales. El informe evidencia que existe un gran potencial para aumentar la tasa de crecimiento de la región mediante la reasignación de recursos existentes. Si bien todas las proyecciones económicas están sujetas al error, en el contexto de un menor crecimiento esperado de la economía mundial, los gobiernos se verán beneficiados de buscar reformas mejoradoras del crecimiento y procurar liberar a sus economías mediante acciones de política, en lugar de depender exclusivamente del azar.

José Juan Ruiz
Economista Jefe

CAPÍTULO 1

Resumen ejecutivo

Las proyecciones del crecimiento global han disminuido desde el año pasado y el crecimiento podría verse menguado por debajo de su potencial durante muchos años. En comparación con los vientos de cola antes de la Gran Recesión de 2008–09, el crecimiento en América Latina y el Caribe en los próximos años podría verse reducido por los vientos de frente provenientes de los cuatro principales bloques económicos mundiales. En el próximo lustro, el crecimiento global podría ser un 0,5% inferior al del periodo de la Gran Moderación (2003–2007), a medida que las economías avanzadas introducen ajustes para mantener la sostenibilidad fiscal y China disminuye su crecimiento y busca progresivamente un nuevo equilibrio. Por otra parte, debido a los límites del margen de maniobra monetario y fiscal en los países desarrollados, cualquier choque negativo podría ser persistente, lo cual aumentaría el riesgo de que el mundo se encuentre en las puertas de una Gran Supresión.

Un menor crecimiento global, con todos los demás factores iguales, implicará un menor crecimiento en América Latina y el Caribe. Es probable que el crecimiento en el periodo 2013–17 sea casi un punto porcentual menor que el de 2003–07. Las proyecciones apuntan a precios reales más bajos de los productos primarios, a peores términos de intercambio y a un menor crecimiento del consumo privado. Y, para mantener un equilibrio de las cuentas externas, es posible que se esté perfilando un ajuste aún más fuerte de las importaciones. Un menor crecimiento también podría verse acompañado de una brusca caída de la tasa de crecimiento de las inversiones. Y sin suficientes inversiones, la región será incapaz de cerrar sus profundas brechas de infraestructura. De hecho, si el stock relativamente pobre de infraestructuras es una barrera para el crecimiento, como se afirma en el capítulo 7 de este informe, el crecimiento en la región podría ser incluso inferior al proyectado.

Al mismo tiempo, los evidentes límites al uso potencial de medidas de política monetaria y fiscal en la región plantean otra restricción. Los balances fiscales se han deteriorado a lo largo del último año y siguen siendo considerablemente inferiores a los niveles de antes de la Gran Recesión. Como se analiza en el Capítulo 4, existe el peligro de que aquello que fue concebido como una política contracíclica exitosa ahora sea considerado sencillamente expansivo, dado que la mayoría de los países han optado por no reducir los gastos primarios, incluso después de que se hayan cerrado las brechas

del producto. Comparado con el periodo anterior a la Gran Recesión, el margen para una intervención de la política monetaria ha disminuido y las perspectivas de un menor crecimiento sostenido marcan un límite a lo que puede lograr la política monetaria. Además, las fuertes medidas fiscales expansivas desgastarían la credibilidad fiscal y reducirían el espacio fiscal, un elemento crucial en caso de otra perturbación negativa. Estos problemas son más agudos en aquellos países donde, según las proyecciones, los ingresos fiscales dependientes de los precios de los productos primarios disminuirán significativamente en el mediano plazo, y donde la incertidumbre sobre los ingresos en el futuro exige una mayor prudencia. Las políticas fiscales expansivas inadecuadas también acentuarían las presiones de apreciación sobre los tipos de cambio, lo cual, debido a los fuertes entradas de capital, acentuaría el actual dilema de la política monetaria. Una combinación óptima de políticas probablemente incluiría una política fiscal más austera y una política monetaria menos estricta para resistir las presiones de apreciación del tipo de cambio, suponiendo que las presiones inflacionarias siguieran bajo control.

Sin embargo, dicha combinación de políticas no estimulará por sí sola el crecimiento, ni tampoco cabría esperar que lo hiciera. Más bien, los países deberían contemplar futuras reformas estructurales para mejorar las perspectivas económicas y escapar del menguante crecimiento global. Un análisis del estado actual de las reformas en la región, en el Capítulo 5, señala que a pesar de ciertos progresos, que incluyen las reformas financieras que han hecho a la región más resistente a perturbaciones, todavía hay margen considerable para otras iniciativas. Por otro lado, las estimaciones sobre el impacto en el crecimiento que tendrían las ganancias de productividad que se lograrían si se redujera la mala asignación de los recursos productivos, son considerables. A lo largo de un periodo de diez años, si el país medio de la región pudiera implementar reformas para disminuir la mala asignación de los recursos productivos a los niveles prevalentes en los Estados Unidos, generaría al menos un 1% adicional en el crecimiento anual como resultado de una mayor productividad a lo largo de la década, y, probablemente, bastante más.

¿Dónde debería la región centrar sus esfuerzos de reformas? El BID ha llevado a cabo una importante cantidad de investigaciones en los últimos años precisamente para responder a esta pregunta. Aún queda mucho por hacer para mejorar la educación, apoyar mayor competencia en los mercados, asegurar sistemas tributarios equitativos que promuevan el desarrollo, desarrollar mercados laborales que funcionen bien y establecer marcos e instituciones regulatorias que favorezcan suficientes inversiones, a la vez que estimulan un mayor ahorro para financiar esas inversiones de manera segura.¹

¹ Ver Banco Interamericano de Desarrollo (2010) para un análisis de los factores determinantes de la productividad, Banco Interamericano de Desarrollo (2013) para un análisis de los sistemas tributarios en América Latina y el Caribe y cómo éstos pueden ser reformados para promover el desarrollo, y Bassi et al (2012) y Cabrol y Székely (2012) para libros sobre el estado de la educación y sugerencias relativas a las reformas prioritarias.

Distintos países se encuentran en situaciones diferentes y, por lo tanto, podrían querer concentrarse en sectores concretos o en obstáculos específicos para el crecimiento. Si se tiene en cuenta a la región en su conjunto, ha habido progresos significativos, sobre todo en las áreas de comercio y las finanzas, pero otros sectores han quedado rezagados. Este informe se centra principalmente en las reformas del mercado laboral y en la inversión en infraestructura, aunque otros sectores siguen siendo importantes y, de hecho, tienden a interactuar unos con otros.

En el ámbito de la reforma del mercado laboral, la región ha quedado rezagada y existe una clara relación entre la mala asignación de recursos económicos, que incluye la informalidad laboral y empresarial, y una menor productividad. El Capítulo 6 propone un enfoque integral de las reformas del mercado laboral que deberían diseñarse a la medida de las instituciones de cada país. En aquellos países con una alta tasa de informalidad, las reformas pueden centrarse en este problema. La informalidad tiende a ir acompañada de una mayor proporción de empresas más pequeñas y menos eficientes, de una alta rotación de los trabajadores, de una fuerza laboral menos educada y menos entrenada, de una mayor probabilidad de prácticas ilegales y de un menor acceso al crédito, todas características que tienden a disminuir la productividad. Por lo tanto, una estrategia que se proponga disminuir la informalidad podría potencialmente arrojar grandes beneficios.

América Latina y el Caribe también sufre una brecha significativa en la cantidad y calidad de los servicios de infraestructura, con bajas inversiones en este sector. Si bien hay un debate, a la manera de una discusión sobre el huevo y la gallina, sobre si el bajo ahorro es un determinante de la baja inversión o viceversa, el Capítulo 7 señala que los países deberían trabajar en ambos frentes. Por un lado, los gobiernos podrían adoptar medidas para aumentar el ahorro doméstico de largo plazo en moneda nacional. Por otro lado, podrían mejorar los entornos regulatorio e institucional para promover más inversiones. Debido a la mayor resistencia de la región a la volatilidad macroeconómica y a las bajas tasas de interés globales, hay una clara ventana de oportunidad para aumentar al ahorro doméstico. La reforma de las pensiones, de la seguridad social y la reforma tributaria pueden tener un impacto muy importante en los niveles de ahorro y, como en el caso de los mercados laborales, estas reformas deberían diseñarse a la medida de cada país. Aunque las asociaciones público-privadas no aumentan necesariamente el total de las inversiones, puede que ofrezcan un vehículo para mejorar los marcos regulatorios o institucionales existentes. En términos más generales, se pueden introducir mejoras independientemente de que las inversiones sean públicas, privadas o una combinación de ambas. La experiencia internacional señala que el aumento del ahorro doméstico combinado con mejoras en las instituciones regulatorias es factible y podría producir importantes beneficios en términos de provisión de infraestructura y crecimiento.

La reducción de la mala asignación de recursos productivos puede tener un impacto significativo en el crecimiento. En general, gracias a las externalidades entre países, la

aceleración del crecimiento en los países más grandes puede tener un impacto en la tasa de crecimiento de una región. Sin embargo, en el caso de América Latina y el Caribe, si Brasil y México, las dos economías más grandes de la región, introdujeran reformas que lograsen estimular el crecimiento en lo que equivale a un desvío estándar de sus respectivas tasas de crecimiento promedio, las externalidades serían limitadas, y un tercer país típico de la región sólo crecería un 0,25% adicional al año como consecuencia de esas reformas. Sin embargo, si todos los países introdujeran reformas equivalentes de manera simultánea, el efecto en el conjunto de la región podría ser del orden de un 2,3% de crecimiento adicional al año. Esto es a todas luces, una estimación conservadora dada las previsiones sobre el impacto económico que tendría la disminución de la mala asignación de recursos económicos. No obstante, si todos los países experimentasen esa aceleración del crecimiento, las externalidades aumentarían el crecimiento proyectado de la región de menos de 4% a más del 6%, una cifra algo superior a la que se proyecta para el ASEAN-5.²

² El grupo del ASEAN-5 está formado por Indonesia, Malasia, Filipinas, Tailandia y Vietnam. El Fondo Monetario Internacional (2013) proyecta para este grupo un crecimiento de 5,5% en 2013 y de 5,7% en 2014.

CAPÍTULO 2

El menor crecimiento mundial

A lo largo de 2012, el crecimiento cayó tanto en las economías desarrolladas como en las emergentes, y las proyecciones para el 2013 apuntan a la baja.¹ En el *Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe de 2012* se partía de un supuesto relativamente optimista y se consideraban las consecuencias de determinados escenarios negativos. Los acontecimientos mostraron que, si bien se evitó una crisis financiera, el crecimiento en Europa fue débil y en China el crecimiento cayó por debajo del supuesto original, con el correspondiente efecto en los precios de los productos primarios y en el comercio. Todo ello repercutió en América Latina y el Caribe.

A diferencia del informe de 2012, este informe supone un escenario de base menos optimista, con un crecimiento global de 0,5% menos en los próximos cinco años (2013–2017) en comparación con el período la *Gran Moderación* (2003–2007). La duración de este lapso de menor crecimiento podría depender fundamentalmente de las políticas que se adopten en las economías desarrolladas.² Debido al poco margen de maniobra en la política monetaria y a las restricciones sobre las cuentas fiscales, cualquier choque negativo que afecte los supuestos de base podría tener efectos persistentes. Por lo tanto, si se produjeran choques negativos, existe el riesgo de que el mundo entre en un periodo de *Gran Supresión*.

En Estados Unidos, las últimas noticias no permiten discernir un panorama claro.³ El crecimiento ha menguado por el desapalancamiento del sector privado y por la incertidumbre que aún persiste sobre el marco de políticas, en especial la política fiscal.⁴ Persiste cierta inquietud a propósito de la solución de los problemas fiscales de mediano

¹ Para una comparación de las recientes *Perspectivas de la economía mundial*, del FMI, y el reciente informe de las *Perspectivas Económicas Mundiales*, del Banco Mundial, ver FMI (2012d) comparado con FMI (2012c); Banco Mundial (2013) vs. FMI (2012c), y FMI (2013) vs. FMI (2012c).

² Ver el número de octubre de 2012 de *Perspectivas de la economía mundial*, del FMI, para un debate (FMI 2012b).

³ Ver, por ejemplo, FOMC (2012) y FOMC (2013) para una valoración de las diversas señales sobre la recuperación en Estados Unidos

⁴ Ver Baker, Bloom y Davis (2012) para la descripción de un índice que mide la incertidumbre de las políticas e incluye referencias sobre impactos potenciales. Ver también el debate en FMI (2012c), Recuadro 1.3.

plazo.⁵ Es probable que la política monetaria siga siendo sumamente acomodaticia durante algún tiempo, pero de todos modos es poco lo que ésta puede hacer para estimular el crecimiento.⁶ En términos de crecimiento económico, las proyecciones apuntan a una recuperación sostenida pero con tasas de crecimiento en relación con el crecimiento potencial.⁷ Estas proyecciones se apoyan en el supuesto de que la incertidumbre sobre las políticas se irá despejando progresivamente y de que se producirá un repunte de las inversiones. Desde luego, estas proyecciones podrían ser revisadas al alza si la incertidumbre sobre las políticas se despejara más rápidamente. Por otro lado, las dificultades para encontrar una solución adecuada de los problemas fiscales podrían entrañar una recuperación más lenta.

La situación ha mejorado considerablemente en Europa desde la publicación del último *Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe*. Sin embargo, el crecimiento sigue siendo nulo en la periferia, con un considerable desapalancamiento del sector privado, en la medida en que los países pretenden mejorar la competitividad y la sostenibilidad fiscal.⁸ Al mismo tiempo, las autoridades europeas han acordado una estrategia de fortalecimiento institucional que incluye un avance importante hacia una plena unión fiscal y bancaria. Los países del centro de la unión tienden a recuperarse pero su crecimiento ha menguado debido a los problemas en la periferia y a problemas estructurales.⁹ Las expectativas son de un crecimiento casi nulo en 2013, seguido de una recuperación.¹⁰ Estas proyecciones se basan en el supuesto de que los países de la periferia superen los problemas de competitividad, que los problemas fiscales se resuelvan progresivamente y que se adopte una estrategia gradual de fortalecimiento institucional dentro de la unión monetaria. Cualquier obstáculo en el camino hacia estos objetivos podría aumentar la incertidumbre y redundar en un menor crecimiento.¹¹

⁵ Ver, por ejemplo, “US fiscal package has limited positive credit implications”, Moody’s, 10 de enero, 2013.

⁶ Ver el debate relativo a la eficacia de las políticas monetarias no convencionales en FOMC (2012).

⁷ La actualización del número de enero de *Perspectivas de la economía mundial* prevé un crecimiento de 2,0% en Estados Unidos en 2013 y una recuperación en los años siguientes. Las proyecciones del consenso de los analistas de mercado también apuntan a un crecimiento de 2% para 2013.

⁸ Las iniciativas del Banco Central Europeo para proporcionar liquidez antes que los demás mecanismos de ayuda a los países en Europa han sido cruciales para asegurar que la Parada Repentina del sector privado experimentada en algunos países no significara una Parada Repentina para toda la economía, lo cual requeriría ajustes aún más grandes en las cuentas corrientes, mantener más bajas las tasas de interés y mayores esfuerzos para asegurar la sostenibilidad de la deuda a más largo plazo.

⁹ Ver Allard *et al.* (2012) para un interesante debate sobre los problemas estructurales en Europa.

¹⁰ El número de enero de 2012 de *Perspectivas de la economía mundial* proyecta un -0,2% de crecimiento en la zona euro en 2013, y una recuperación posterior a 1% en 2014. Las previsiones del consenso de los analistas proyectan una media de crecimiento de 0,3% en 2013 y una recuperación algo más rápida a 1,3% en 2014. Se prevé que el crecimiento económico en Reino Unido será a 1% en 2013, muy por debajo del potencial.

¹¹ Ver *Perspectivas de la economía mundial*, del FMI (2012b) para un debate sobre los riesgos en Europa.

El crecimiento en Japón sufre el lastre de problemas estructurales y de altos niveles de deuda.¹² La política monetaria ha sido sumamente acomodaticia, con tasas de interés de corto plazo en la cota cero. Recientemente, se ha anunciado un nuevo programa de estímulos fiscales y de operaciones monetarias no convencionales. Estas políticas pueden promover el crecimiento pero también pueden aumentar la incertidumbre.¹³

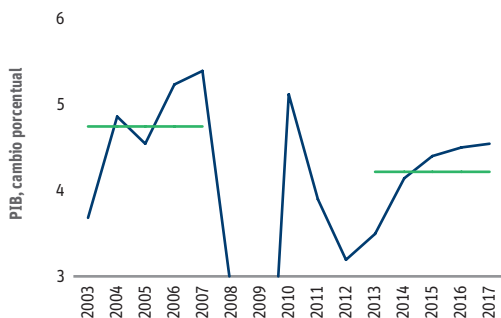
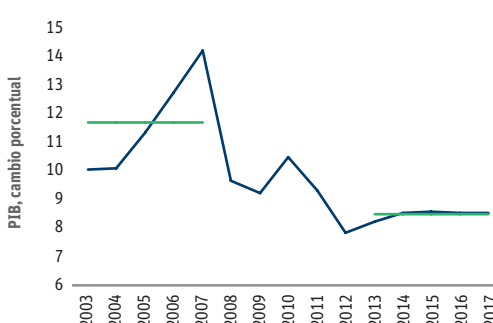
La economía china se ha desacelerado desde el alto crecimiento de 2010 y 2011, cercano al 10%. En el *Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe* del año pasado, el supuesto de base era un crecimiento de 8,5% en 2012, pero la cifra real será cercana al 7,8%. Las proyecciones actuales para la economía china oscilan entre el 7,5% —lo cual es la meta oficial de crecimiento— hasta algo más del 8%. Una visión es que la tasa de crecimiento disminuirá progresivamente hasta el objetivo oficial de 7,5%. Para los propósitos de este informe, se supone que se mantendrá una tasa de crecimiento del 8,5% hasta 2017, aunque estas proyecciones están sujetas a incertidumbre.¹⁴ En algún momento, la economía china probablemente se reequilibrará hacia fuentes de crecimiento más internas, mayor consumo y un menor ratio de inversión en relación con el PIB. Esto podría disminuir el impulso hacia el crecimiento global y, por otro lado, cambiar la manera en que la economía china interactúa con el resto del mundo, incluyendo a América Latina. En el *Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe* de 2012, las simulaciones sugerían que un reequilibrio de este tipo traería consigo una disminución del precio de los metales.

Las tasas de crecimiento actuales y las proyectadas hasta 2017, utilizadas como proyecciones de base en este informe, están ilustradas en el Gráfico 2.1. En términos generales, estas proyecciones coinciden con las del informe sobre las Perspectivas de la economía mundial y con las del consenso de los analistas del mercado. Las mismas, preveen que el crecimiento mundial promedio en 2013–17, será aproximadamente un 0,5% menos que en el periodo 2003–2007. Según este escenario, el crecimiento será significativamente menor en Europa y China y permanecerá estable en Estados Unidos. Como se detalla en el capítulo siguiente, este patrón de menor crecimiento mundial tendrá un impacto en el crecimiento de América Latina y el Caribe. Además, los riesgos subsisten, a pesar de que, dado el punto de partida menos optimista, el balance entre

¹² Ver, por ejemplo, Berkman (2003), Callen y Ostry (2003) y Tanaka (2003), y *Perspectivas de la economía mundial*, del FMI (2012b), para un debate sobre Japón y los retos estructurales y macroeconómicos.

¹³ El número de enero de 2013 de *Perspectivas de la economía mundial*, del FMI (2013), proyecta un crecimiento de 1,2% en 2013 en Japón y de 0,7% en 2014. Las previsiones consensuadas son de 1% para 2013.

¹⁴ El número de enero de 2013 de *Perspectivas de la economía mundial*, del FMI (2013), proyecta un crecimiento de 8,2% en 2013 y de 8,5% en 2014.

GRÁFICO 2.1 MENOR CRECIMIENTO MUNDIAL: PROYECCIONES DE MEDIANO PLAZO**a. El mundo****b. Estados Unidos****c. Zona Euro****d. China**

— Tasa de crecimiento anual — Promedios 2003–07 y 2013–17

Fuente: *Perspectivas de la economía mundial*, FMI (2012c).

los riesgos al alza *versus* riesgos a la baja, están más equilibrados que en el informe del año pasado.

Debido a las menores tasas de crecimiento en las economías desarrolladas, se ha despertado un interés comprensible en cómo estimular el crecimiento mediante reformas económicas. En el marco de esta amplia literatura, Blanchard y Giavazzi (2003) postulan que la desregulación de los mercados de productos y laborales podría favorecer el crecimiento. También demuestran que puede que los dos estén ligados. Bayoumi, Laxton y Pesenti (2004) estiman que el impacto cuantitativo de dichas reformas podría ser grande —concretamente, a las diferencias estructurales se podría deber más de la mitad de la brecha de ingresos entre Europa y Estados Unidos. Nicoletti, Scarpetta y Lane (2003) llegan a la conclusión de que a medida que los países de la OCDE han introducido reformas, sus resultados económicos se han vuelto, en realidad, más heterogéneos. Estas diferencias luego son analizadas para demostrar que, cuando los países se encuentran más alejados de la frontera eficiente de producción, la liberalización de los mercados tiende a tener un mayor impacto en el crecimiento, y que la velocidad más lenta de las reformas estructurales en Europa ha disminuido significativamente

su trayectoria de crecimiento. Ostry, Prati y Spilimbergo (2009) analizan las reformas estructurales y los resultados económicos en los países desarrollados y en vías de desarrollo. Sostienen que las reformas reales y financieras han contribuido a aumentar el crecimiento y que, concretamente, la liberalización financiera, del comercio y del mercado agrícola son las que han tenido un mayor impacto en el crecimiento al atraer mayores inversiones directas externas y generar una mejor asignación de los recursos económicos. También descubren que la secuencia de reformas importa, tanto para el alcance del impacto en el crecimiento como para los efectos sobre la estabilidad. La liberalización del comercio antes que el mercado financiero favorece al crecimiento y la liberalización de los sectores financieros nacionales antes que las cuentas de capital externas podría contribuir a evitar la inestabilidad financiera.

En América Latina y el Caribe se realizaron grandes esfuerzos de reformas durante los años noventa. Si bien en algunos casos el crecimiento mejoró, una mezcla de reformas inadecuadas, deficiente secuencia de las reformas y falta de viabilidad política o de capacidad institucional vinculada a reformas incompletas produjo resultados peores a los esperados en términos de crecimiento en algunos países y una mayor vulnerabilidad ante la inestabilidad económica en otros.¹⁵ La experiencia condujo a lo que se denominó “fatiga de las reformas” y, en términos generales, el impulso reformador cayó en la década siguiente. Por otro lado, el *Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe de 2012* subrayó la mayor resistencia que mostró de la región frente a la crisis financiera global, lo cual se logró en parte gracias a continuas reformas en el sector financiero, incluyendo mejoras en la regulación y supervisión financiera.¹⁶

Este informe sostiene que ha llegado el momento para reactivar el programa de reformas. Replantear las reformas requiere aprender de las lecciones del pasado y de las experiencias de otros países, diseñando reformas viables en términos de implementación y de la política de las reformas. En el proceso de reformas se deben procurar beneficios generalizados que no aumenten la vulnerabilidad (o que protejan a grupos afectados negativamente). A medida que el mundo se encamina hacia un sendero de crecimiento más bajo, será necesario encontrar maneras de fomentar el crecimiento mediante iniciativas de políticas nacionales. Sin embargo, uno de los temas que plantea este informe es la necesidad de diseñar cuidadosamente las reformas para adaptarlas a las instituciones y a la capacidad de implementación de cada país. El capítulo siguiente

¹⁵ Ver Lora, (2000), (2001), (2012), Lora y Panizza (2002) y Lora, Panizza y Quispe-Agnoli (2001) sobre las medidas de las reformas, sobre sus determinantes y para un debate sobre los vínculos entre la capacidad de implementar reformas, si las reformas eran incompletas o qué podría haber conducido a una fatiga de las reformas. Ver Correa (2002) para un análisis empírico escéptico del programa de las reformas en la región en los años noventa.

¹⁶ Ver el Capítulo 5 para un debate sobre los ámbitos en que la región ha introducido reformas después de los años noventa.

analiza las posibles consecuencias para América Latina y el Caribe de un menor crecimiento global y el potencial para fomentar el crecimiento mediante un programa de reformas a nivel nacional y regional. El Capítulo 4 aborda las limitaciones de la política monetaria y fiscal en el supuesto que el escenario de crecimiento menguado se prolongara en tiempo. Los capítulos restantes estudian con mayor detalle el potencial para fomentar el crecimiento a través de reformas nacionales.

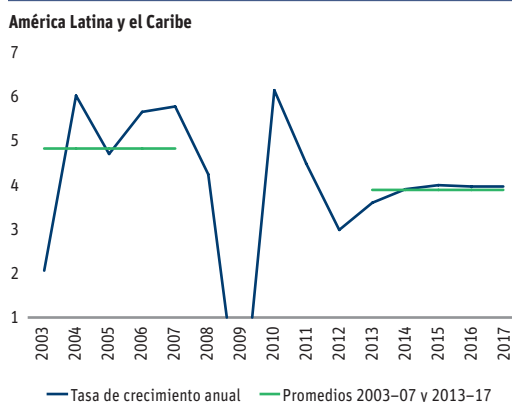
CAPÍTULO 3

Fomentar el crecimiento ante vientos globales desfavorables

Debido a los vientos en contra que soplan desde los principales bloques económicos de la economía mundial, se espera que la región de América Latina y el Caribe crezca más lentamente en el mediano plazo. A partir de las proyecciones para la región del FMI y de otras fuentes, es probable que el crecimiento sea de aproximadamente 3,9% para el período 2013–17, casi un punto porcentual menos que el 4,8% registrado en 2003–07, el período quinquenal anterior a la Gran Recesión (ver Gráfico 3.1).

Uno de los factores que explican el crecimiento más lento en América Latina y el Caribe es la disminución prevista de los precios reales de los productos primarios.¹ Los precios más bajos de los productos primarios significan un deterioro de los términos de intercambio para la mayoría de los países de la región y, por lo tanto, tienen un impacto negativo en los ingresos. A su vez, es probable que esto provoque una tasa de crecimiento más baja del consumo privado y, si se trata de mantener la balanza externa, se deberá disminuir el crecimiento de las importaciones (ver Gráfico 3.2). Además, se espera que el ritmo de la inversión se desacelere desde una tasa de crecimiento de 10% a sólo 5% al año. Como se analiza con más detalle en el Capítulo 7, esta baja tasa de inversión impedirá que la región cierre su brecha de infraestructura. Si el stock de infraestructura —relativamente bajo e ineficiente— en la región es una barrera crucial para el crecimiento,

GRÁFICO 3.1 MENOR CRECIMIENTO EN LA REGIÓN



Fuente: *Perspectivas de la economía mundial*, FMI (2012c).

¹ La caída del índice real del precio de los productos primarios para la región con respecto a la referencia es abordada en el Capítulo 4. En términos más generales, también se espera que el crecimiento del comercio mundial disminuya desde aproximadamente el 8% en el periodo anterior a la crisis hasta un 5,5% en los próximos años.

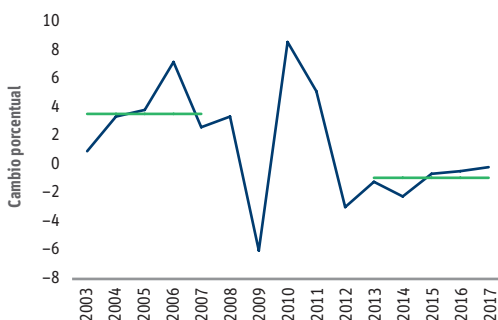
GRÁFICO 3.2 COMPONENTES DE LA DEMANDA AGREGADA DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

TASAS DE CRECIMIENTO

a. PIB



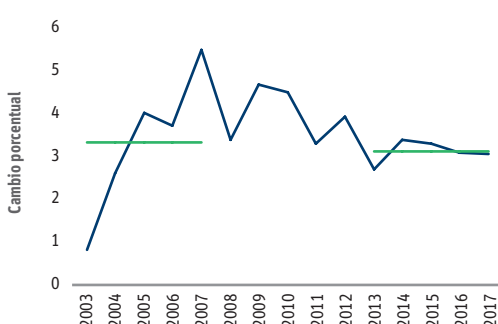
b. Términos de intercambio



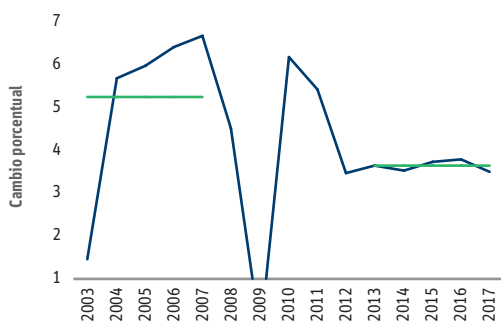
c. Exportaciones netas



d. Consumo público



e. Consumo privado



f. Inversión



— Tasa de crecimiento anual — Promedios 2003–07 y 2013–17

Fuente: FMI (2012c).

Nota: Las exportaciones netas se definen como la diferencia entre las exportaciones y las importaciones. Notar que el comercio de la región está aproximadamente en equilibrio.

existe el peligro de que el crecimiento sea inferior al indicado en estas previsiones, que se basan en un marco de contabilidad del crecimiento.

Estas proyecciones de referencia suscitan interrogantes difíciles para la región en el sentido de cuál es la mejor respuesta. Como se detalla en el capítulo siguiente, el margen de maniobra fiscal en la región es acotado, y puede que la política monetaria no logre

hacer mucho más para responder a una caída más sostenida del crecimiento. Por otro lado, como se sostiene en el Capítulo 5, hay margen para llevar a cabo reformas estructurales que pueden arrojar importantes beneficios para el crecimiento. Diversos países ya contemplan un programa de reformas pro-crecimiento. Una pregunta interesante es si los esfuerzos de reforma en los países individuales fomentan efectos multiplicadores y externalidades en la región y, si eso ocurre, ¿cuál puede ser su magnitud? Como se ha visto en el capítulo anterior, las proyecciones de referencia tampoco están libres de riesgos. Dadas las fluctuaciones normales en el crecimiento de los principales bloques económicos mundiales, ¿cuán grandes son estos riesgos para la región? ¿Lograría un programa concertado de reformas que la región escape la supresión del crecimiento mundial? ¿Compensaría las perturbaciones negativas si éstas se materializaran? Este capítulo aborda estas preguntas.

Reformas para fomentar el crecimiento: ¿Se requiere un esfuerzo regional?

Dado que las externalidades de las reformas tienden a ser más grandes cuando éstas se originan en economías más grandes, un lugar natural para empezar son las dos economías más grandes de la región: Brasil y México. ¿Acaso las reformas que estimulan al crecimiento en Brasil y México fomentarían efectos multiplicadores y externalidades en la región? ¿Y sería eso suficiente para contrarrestar el menor crecimiento esperado de la economía mundial?^{2,3}

Para abordar estas preguntas, se adoptó una metodología capaz de modelar las diversas interacciones entre las economías en la región.⁴ Se incluyeron 14 países de la región en el análisis y el crecimiento de cada país fue modelado como dependiente de un conjunto de variables: los historiales de crecimiento de cada país, el crecimiento de otros países de la región, el crecimiento en otras grandes economías globales, los precios de los productos primarios, las tasas de interés mundiales y los precios de los activos financieros. Suponiendo que el modelo incluye todas las variables globales importantes para explicar el crecimiento de cada país, es probable que los factores internos puedan explicar la mayor parte del crecimiento observado que este enfoque

² Los cambios recientemente anunciados en el mercado laboral podrían ser los primeros pasos para contemplar un programa de reformas más amplio.

³ En el caso de Brasil, se acercan dos mega eventos (la Copa del Mundo de 2014 y los Juegos Olímpicos de 2016). Las autoridades contemplan un ambicioso programa de inversiones y han comenzado a implementar un nuevo marco para inversiones en infraestructura. Los estudios empíricos señalan que los mega eventos, o la anticipación de esos eventos, pueden tener un impacto significativo en el crecimiento y en las exportaciones (Rose y Spiegel, 2009 y Brückner y Pappa, 2011).

⁴ El modelo está descrito en Cesa-Bianchi, et al (2012) y en el *Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe 2012*. La innovación en el informe de este año es la ampliación para incluir 14 países de la región. Estos países figuran en una lista en el Cuadro 2.1.

no explica. De tal modo, una desviación estándar de estos errores es una buena aproximación de las fluctuaciones normales del crecimiento. Sin embargo, se esperaría que el efecto de las reformas estructurales fuera de naturaleza relativamente persistente. En lo que sigue, una perturbación de un periodo (temporal) en el crecimiento calibrada a la magnitud de una desviación estándar se aplica en el primer trimestre de cada año durante cinco años para producir una perturbación en el crecimiento acumulado relativamente persistente.⁵

Suponiendo perturbaciones positivas para el crecimiento aplicadas de esta manera en Brasil y México, la tasa de crecimiento de México aumentaría en aproximadamente 0,8% al año en promedio durante los próximos cinco años, mientras que el crecimiento de Brasil se aceleraría en un promedio de alrededor del 1,8% (ver Cuadro 3.1, columna 2).⁶ En el caso de México, esto es algo mayor que la propia perturbación supuesta para el crecimiento, lo cual significa que hay un efecto multiplicador positivo aunque relativamente pequeño.⁷ En el caso de Brasil, no hay un efecto multiplicador discernible.⁸ El impacto en el país medio en la región es de un incremento de sólo un 0,25% en el crecimiento.

Por lo tanto, las externalidades regionales son bastante limitadas. En realidad, la región está bastante menos integrada que los países en vías de desarrollo en Asia y considerablemente menos integrada que Europa. En el país medio de América Latina y el Caribe, alrededor del 25% del comercio es intra-regional, comparado con el 66% en Europa y el 40% en el Asia en vías de desarrollo. El impacto más grande de una aceleración del crecimiento en Brasil y México se produce en Argentina, cuyo crecimiento aumenta en 0,6% al año; los impactos de los países de América Central son insignificantes. Es interesante señalar que hay impactos negativos en algunos países, entre ellos Jamaica y Chile. La conclusión es que es poco probable que las externalidades a partir de las aceleraciones del crecimiento en los dos países más grandes de la región puedan contrarrestar el efecto del menor crecimiento mundial.

Como ejemplo, consideremos la situación de un tercer país, Colombia. Colombia sólo se beneficia un 0,25% de una aceleración del crecimiento en Brasil y México.

⁵ Las ecuaciones del crecimiento se estiman utilizando datos trimestrales y la magnitud de la perturbación es una desviación estándar del crecimiento trimestral no explicado. Estas perturbaciones trimestrales son luego aplicados al primer trimestre de cada uno de los cinco años y sus efectos son agregados.

⁶ Las diferentes magnitudes reflejan la desviación estándar del crecimiento no explicado en las dos economías.

⁷ *Perspectivas económicas regionales para América Latina y el Caribe*, del Fondo Monetario Internacional (2012b) abordó una pregunta similar con una metodología diferente, y encontró bajas externalidades, producidas por perturbaciones comunes más que por interdependencias regionales.

⁸ El impacto de una perturbación combinada de Brasil con México es incluso inferior al impacto de una perturbación de solo Brasil porque México no tiene vínculos comerciales importantes con Brasil y porque las aceleraciones del crecimiento en México han estado históricamente asociadas con subidas del precio del petróleo.

CUADRO 3.1 PERTURBACIONES DE PIB POR PAÍS Y REGIONALES

Perturbaciones de un desvío estándar; efectos promedio a lo largo de 2013–2017, en por ciento

	Perturbación específica al país ¹	Perturbación a Brasil y México ²	Perturbación a Brasil, México y Colombia ³	Perturbación regional ⁴
Argentina	2,08	0,65	0,93	3,07
Bolivia	1,02	–0,03	0,07	1,06
Brasil	2,07	1,83	1,83	3,32
Chile	0,87	–0,26	–0,18	2,06
Colombia	0,97	0,25	1,07	1,63
Costa Rica	1,50	0,41	0,73	0,29
Ecuador	1,42	0,23	0,49	2,14
El Salvador	0,76	0,02	0,12	1,14
Jamaica	2,23	–0,20	–0,21	1,98
México	0,53	0,76	0,85	0,82
Nicaragua	1,05	0,25	0,15	1,74
Paraguay	2,16	0,38	0,63	3,96
Perú	3,92	0,18	0,21	4,39
Trinidad y Tobago	2,99	0,29	0,37	3,70
Mediana	1,46	0,25	0,43	2,02
Promedio simple	1,68	0,34	0,50	2,24
Promedio ponderado (por PIB a PPA)	1,54	0,98	1,12	2,33

Fuente: Cálculos de los autores.¹ Efecto sobre cada país de una perturbación a su propio crecimiento.² Efecto sobre todos los países de una perturbación al crecimiento en Brasil y México.³ Efecto sobre todos los países de una perturbación al crecimiento en Brasil, México y Colombia.⁴ Efecto sobre cada país de una perturbación al crecimiento en todos los países.

Sin embargo, si Colombia implementara reformas que aumenten el crecimiento en una desviación estándar, esto tendría un impacto de alrededor de 0,97% al año (Cuadro 3.1, columna 1). Si Brasil, México y Colombia introdujeran reformas para estimular el crecimiento de una desviación estándar de sus respectivas tasas de crecimiento, esa cifra aumenta a 1,07% (Cuadro 3.1, columna 3). Sin embargo, si supusiéramos que los 14 países implementan reformas al mismo tiempo, el impacto sobre el crecimiento sería mucho más fuerte. En el caso de Colombia, el efecto en el crecimiento sería de 1,6% al año, lo cual supera de lejos los efectos del menor crecimiento mundial.

Si se generaliza este resultado, y si sólo Brasil y México introdujeran reformas para aumentar el crecimiento en una desviación estándar de sus respectivas tasas de crecimiento, el aumento en la tasa de crecimiento del conjunto de la región sería de 1%,

aunque esto está muy concentrado en Brasil y México, con muy pocas externalidades. El impacto en los otros países en la región sería un incremento de apenas un 0,2% en el crecimiento anual. Por otro lado, un esfuerzo concertado de los 14 países impulsaría el crecimiento regional aproximadamente un 2,3%, y beneficiaría a todos los países.⁹ El país medio es Chile, que disfrutaría de un aumento anual de su tasa de crecimiento de aproximadamente 2,1%. Perú es el mayor beneficiario con un aumento del crecimiento de más del 4,4%. Suponiendo una tasa de crecimiento de referencia de 3,8% para el conjunto de la región, un aumento de aproximadamente 2,3% impulsaría el crecimiento en la región por encima del 6%. Esto sería más que suficiente para compensar la disminución del crecimiento actualmente esperada, y los resultados de crecimiento de América Latina y el Caribe serían superiores a los proyectados para el grupo ASEAN-5.¹⁰

La evaluación de los riesgos

Los riesgos para las proyecciones de referencia parecen más equilibrados en el informe de este año que los riesgos mencionados en el *Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe de 2012*, que planteaba un supuesto inicial más optimista. Además, los riesgos parecen menos concentrados, con riesgos potenciales en los cuatro grandes bloques económicos mundiales: China, Europa, Japón y Estados Unidos. Dado este contexto y las fluctuaciones normales del crecimiento, esta sección estudia el efecto de una perturbación negativa (o positiva, dado que el modelo es simétrico) para los cuatro grandes bloques económicos (China, Europa, Japón y Estados Unidos), calibrada como una desviación estándar de las fluctuaciones de crecimiento no explicadas.

Lo más probable es que las noticias sobre cualquier cambio en las perspectivas económicas sean recogidas primero por los mercados financieros, ya que los cambios en los precios de los activos financieros generalmente anticipan cualquier cambio en el crecimiento, ya sea positivo o negativo. Por lo tanto, la metodología adoptada consiste en suponer una perturbación en los precios de los activos en los principales bloques económicos mundiales, aunque esta perturbación se calibra para que sea consistente con un cambio de una desviación estándar en el crecimiento para cada bloque. Esto arroja una caída media del 6% en los precios de los activos, considerando Estados Unidos, Europa y Japón. En China, los precios de los activos tienden a ser relativamente menos

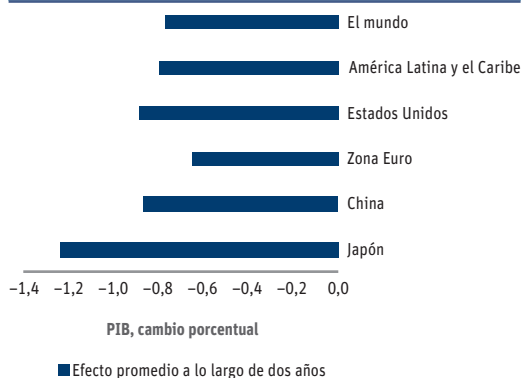
⁹ La perturbación media para el crecimiento que se ha aplicado es 1,13% el primer trimestre de cada año durante cinco años, lo cual refleja la desviación estándar de fluctuaciones trimestrales del crecimiento no explicadas. En el Capítulo 5, una estimación conservadora para un escenario concreto de reformas es un crecimiento adicional y sostenido de 1% al año para el país medio.

¹⁰ El grupo ASEAN-5 está integrado por Indonesia, Malasia, Filipinas, Tailandia y Vietnam. El Fondo Monetario Internacional (2013) proyecta un crecimiento para este grupo de 5,5% en 2013 y de 5,7% en 2014.

importantes para la economía real, y la perturbación es directamente modelada como una perturbación que afecta al crecimiento.

Los resultados están recogidos en el Gráfico 3.3. En el caso de una perturbación negativa que afecte el crecimiento de los cuatro bloques económicos, el crecimiento global disminuye en aproximadamente 0,75% al año, en promedio, a lo largo de los próximos dos años. Esto significa una tasa de crecimiento mundial de sólo 3%.^{11, 12} El efecto en América Latina y el Caribe sería de una reducción del crecimiento del 0,8% —una vez más expresado como promedio a lo largo de los dos años siguientes. Si no se produjera una aceleración del crecimiento a partir de las reformas y si se materializara este escenario negativo, el crecimiento en la región sería de sólo 2,5% al año para los dos años siguientes. Si a este escenario negativo se suma un escenario regional de reformas, el crecimiento sería del 4,8%. Si bien en este caso el modelo supone una perturbación transitoria, dado el escaso margen de maniobra en materia de política fiscal y monetaria en los países desarrollados, dicha perturbación podría ser más persistente que la perturbación promedio de la muestra, aumentando el riesgo de un menor crecimiento por más tiempo y una Gran Supresión. Un impulso para adoptar reformas regionales podría contribuir a contrarrestar el riesgo de una perturbación negativa de este tipo para los cuatro principales bloques económicos mundiales.

GRÁFICO 3.3 CAMBIO EN EL CRECIMIENTO EN EL ESCENARIO NEGATIVO



Fuente: Cálculos de los autores.

Nota: El escenario negativo es una combinación de perturbaciones a los precios de los activos en Estados Unidos, en la Zona Euro y en Japón y una perturbación al PIB en China. Las perturbaciones a los precios de los activos son tales que cada perturbación individual está asociado a un cambio de una desviación estándar en el PIB del país en cuestión. En el caso de China, el tamaño de la perturbación es de una desviación estándar del PIB.

¹¹ En el caso de una perturbación positiva, el crecimiento en América Latina y el Caribe sería de alrededor de 4,7%.

¹² Un crecimiento global de menos del 3% ha sido considerado frecuentemente una recesión global, dado que con una tasa de crecimiento demográfico del 3%, el crecimiento per cápita sería negativo.

CAPÍTULO 4

Los límites de la política fiscal y monetaria

Durante la Gran Recesión de 2008–9, la región demostró que se puede aplicar una política monetaria y fiscal activa para responder a perturbaciones negativas. Sin embargo, si actualmente las perspectivas apuntan hacia un periodo sostenido de menor crecimiento, ¿qué se puede esperar de dichas políticas? Una respuesta exhaustiva depende de las políticas fiscal y monetaria actuales y de una evaluación del margen de maniobra de las políticas. Este capítulo analiza los actuales dilemas de la política fiscal y monetaria y concluye con observaciones sobre la probable combinación óptima de políticas.

Los límites de la política fiscal

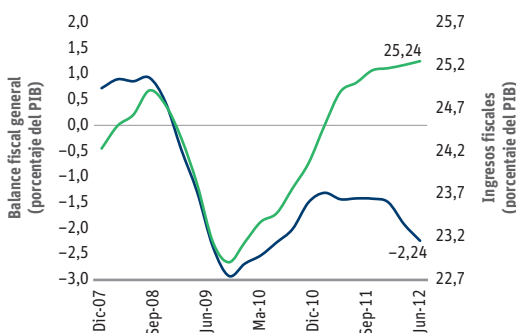
El *Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe 2012* planteaba inquietudes acerca de si la respuesta de la política fiscal a la Gran Recesión era realmente contracíclica o si solo era de naturaleza expansiva. Se sostenía que numerosos países tenían menor margen fiscal en 2011 en comparación con el período anterior a la crisis, lo cual indicaba que los ajustes no eran simétricos con el estímulo aplicado y que su resultado era una sostenibilidad fiscal más débil. Un año más tarde, los ajustes en general siguen retrasados. El peligro de una política fiscal expansiva en lugar de contracíclica es la erosión de la credibilidad y del margen fiscal para contrarrestar cualquier perturbación futura. Las preocupaciones a propósito de los altos niveles de entradas de capital y de apreciación del tipo de cambio son argumentos adicionales a favor de una política fiscal más estricta. Aun así, el ritmo y la composición de los ajustes fiscales merecen una reflexión cuidadosa debido a las incertidumbres que existen hoy, entre ellas la evolución de los precios de los productos primarios.

La normalización fiscal está retrasada con base en consideraciones macroeconómicas...

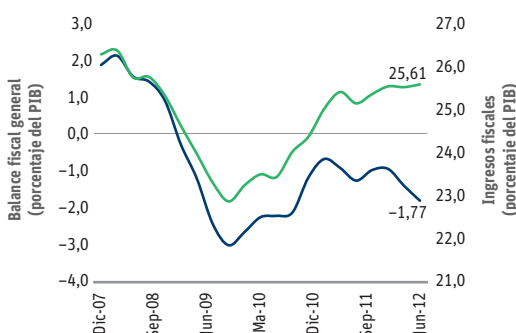
Los balances fiscales se recuperaron en alguna medida de su mínimo del 2009 pero siguen estando sustancialmente por debajo de los niveles anteriores a la crisis, y se han

GRÁFICO 4.1 BALANCE FISCAL GENERAL E INGRESOS FISCALES

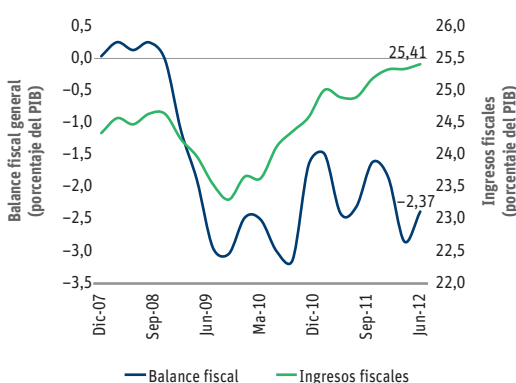
a. País típico de América Latina y el Caribe



b. País típico de las siete principales economías de América Latina



c. Región de América Latina



Fuentes: Latin Macro Watch, BID (2012); *Perspectivas para la economía mundial*, FMI (2012) y cálculos de los autores basados en fuentes nacionales.

deteriorado en el curso del último año (Gráfico 4.1).¹ Sólo tres de los 21 países analizados aquí tienen mejores balances (Gráfico 4.2). Al mismo tiempo, los ingresos fiscales recuperaron e incluso superaron sus niveles anteriores a la crisis (Gráfico 4.1).

Los balances fiscales más débiles son un motivo de preocupación en las actuales circunstancias. Las brechas de la producción con respecto a su potencial se han cerrado y, con ellas, el margen macroeconómico para una política fiscal expansiva (Gráfico 4.2). Los multiplicadores fiscales pueden ser más altos durante las recesiones² y en tiempos normales disminuyen, en parte debido al efecto compensatorio de políticas monetarias más estrictas, lo cual señala que, en términos generales, las políticas fiscales en la región deberían ser neutrales, comparables a las observadas antes de la Gran Recesión; el Gráfico 4.3 señala que, en términos generales, eso no ha ocurrido.

La política fiscal contracíclica se llevó a cabo en gran parte mediante una expansión del gasto fiscal primario de más de dos puntos del PIB en el periodo 2008–09, e incluso mayor en los países dependientes de los productos primarios, que se beneficiaron de los precios más altos de las exportaciones. Esta respuesta suavizó los efectos de la recesión pero los ajustes fiscales posteriores

¹ ALC incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

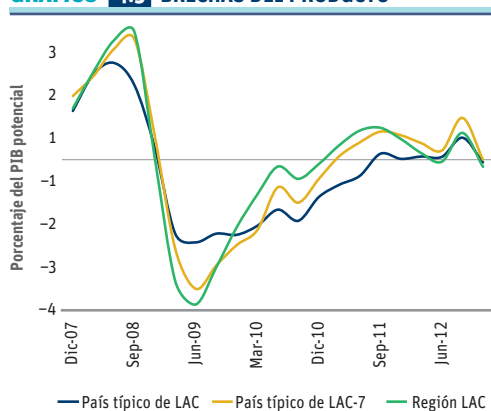
² Este punto está mencionado en el número de octubre de *Perspectivas de la economía mundial*, (FMI, 2012c) en relación con las graves dificultades de algunas economías desarrolladas.

fueron limitados. Esto queda ilustrado adecuadamente al comparar el gasto primario como porcentaje de la producción potencial, abstrayéndose así de las fluctuaciones cíclicas (Gráfico 4.4). La meseta observada en 2010 en el país típico fue seguida de una expansión en vez de una contracción en 2011 y 2012. Utilizando el cambio en este indicador como métrica, la mayoría de los países actualmente tienen una posición fiscal más débil, sobre todo los países que dependen de los productos primarios (Gráfico 4.5).³

...y es crucial para conservar el margen de maniobra fiscal

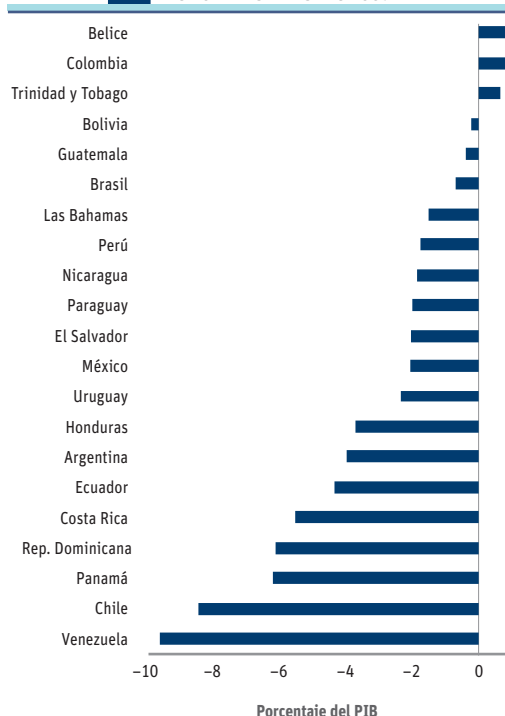
El crecimiento esperado más bajo, que se refleja en el escenario supuesto en este informe, está reduciendo el margen fiscal. Una grave preocupación es que la

GRÁFICO 4.3 BRECHAS DEL PRODUCTO



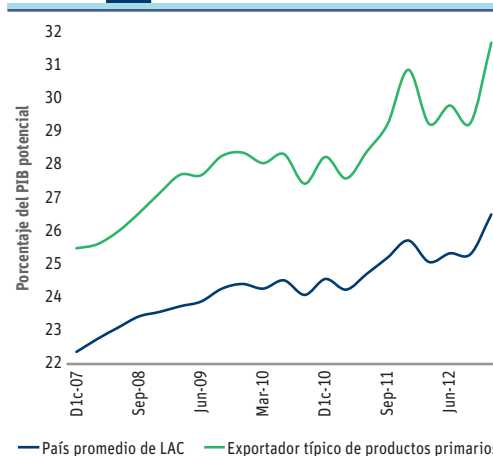
Fuente: Latin America and Caribbean Macro Watch, BID (2012); *Perspectivas de la economía mundial*, FMI (2012c) y cálculos de los autores basados en fuentes nacionales.

GRÁFICO 4.2 CAMBIO EN EL BALANCE FISCAL GENERAL DIC 2012 VIS-A-VIS DIC 2007



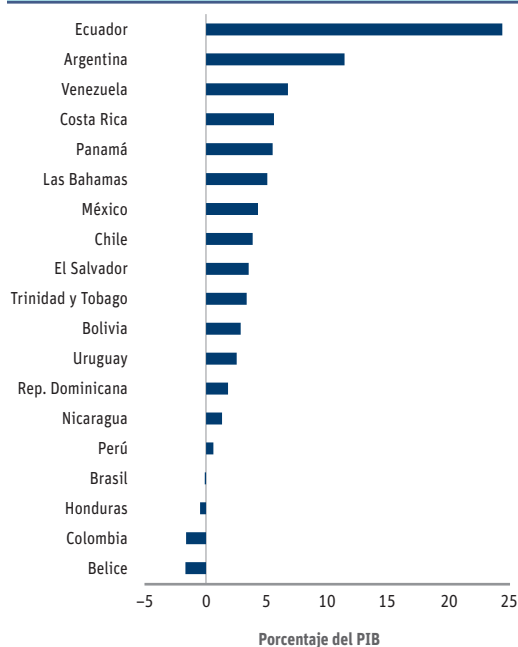
Fuentes: Latin Macro Watch, BID (2012); *Perspectivas de la economía mundial*, FMI (2012) y cálculos de los autores basados en fuentes nacionales.

GRÁFICO 4.4 GASTO PRIMARIO



Fuente: Latin America and Caribbean Macro Watch, BID (2012); *Perspectivas de la economía mundial*, FMI (2012c) y cálculos de los autores basados en fuentes nacionales.

³ El grupo de países cuyos ingresos fiscales son intensivos en productos primarios son Argentina, Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, México, Perú, Trinidad y Tobago y Venezuela.

GRÁFICO 4.5 CAMBIO EN EL GASTO PRIMARIO
DIC 2012 VIS-A-VIS DIC 2007


Fuentes: Latin Macro Watch, BID (2012c); *Perspectivas de la economía mundial*, FMI (2012c) y cálculos de los autores basados en fuentes nacionales.

actual política fiscal podría no estar justificada en el contexto de la actual fase del ciclo económico, y que es probable que esta erosione la credibilidad fiscal que la región alcanzó a costa de grandes esfuerzos. Si la percepción es que los paquetes expansivos de la política fiscal no serán eliminados después de las recesiones, esto disminuirá el margen fiscal en el futuro. La política expansiva se cumplirá a costa de aumentar los costos del endeudamiento, contrarrestando los beneficios de dichas políticas y, en el caso extremo, condenando a la región a las políticas acíclicas o incluso procíclicas del pasado. Actualmente, la fuerte liquidez internacional y los bajos rendimientos sobre la deuda pública podrían estar ocultando estos problemas.⁴ Sin embargo, en el mediano plazo, el fin de dichas circunstancias excepcionales podría revelar debilidades subyacentes.⁵

Por último, los ingresos fiscales aumentaron en un grupo de países dependientes de los productos primarios (Gráfico 4.6), pero los ingresos ligados a los productos primarios son sustancialmente más volátiles que los ligados al PIB (Ossowski y Gonzales, 2012).⁶ Este grupo de países aumentó el gasto primario más que el promedio (Gráfico 4.4) y, por lo tanto, es vulnerable ante una disminución persistente de los precios de los productos primarios. El Gráfico 4.7 ilustra el considerable impacto en los ingresos

⁴ Las bajas tasas mundiales de interés implican no sólo tasas de referencia bajas y libres de riesgo sino, aún más importante, también menores márgenes del riesgo soberano (porque la capacidad de pagar está relacionada con la valoración de un stock; ver Fernández-Arias 1996).

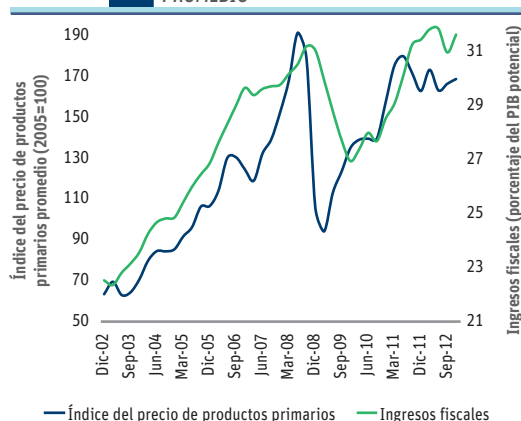
⁵ Hacia finales de los años setenta, la caída de los precios de los productos primarios y el aumento de las tasas mundiales de interés eran factores importantes que debilitaban las posiciones fiscales de América Latina y el Caribe y revelaban debilidades subyacentes (Powell 1989). A medida que las tasas mundiales de interés aumentaron en 1994, se podría utilizar un argumento similar en las condiciones anteriores a la crisis del Efecto Tequila.

⁶ El índice real de los precios de los productos primarios promedio de la década es alrededor de 25% inferior al actual. La participación de los ingresos de los productos primarios en relación con los ingresos totales de Argentina, Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, México, Perú, Trinidad y Tobago y Venezuela se sitúa cerca del 30% en el país típico de este grupo, oscilando entre aproximadamente el 10% y más del 40%.

(como porcentaje del PIB potencial) de una reducción de 25% en los precios de los productos primarios en todo el espectro, lo cual situaría el índice en su promedio de la década pasada.⁷

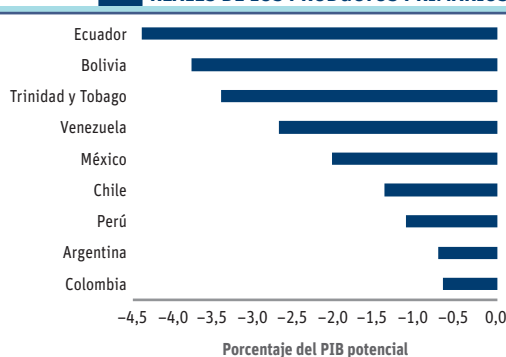
El *Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe de 2012* se centraba en las incertidumbres relacionadas con los precios de los productos primarios en el futuro. Una desaceleración más brusca en china sería un golpe directo a los altos precios de los productos primarios observados durante la década, y un cambio en la composición de la economía China caracterizado por menores niveles de inversión podría perjudicar los precios de los metales. Los productos primarios también son vistos cada vez más como un tipo de inversiones y las actuales tasas mundiales de interés bajas y la alta liquidez global pueden haber impulsado al alza los precios de los productos primarios y aumentado su volatilidad.⁸ Por lo tanto, una pregunta relevante es si los actuales precios relativamente altos de los productos primarios caerán hasta llegar al promedio de la década, o incluso más. Como se sostiene en mayor profundidad en el Apéndice A,

GRÁFICO 4.6 PRECIOS REALES DE PRODUCTOS PRIMARIOS E INGRESOS
EXPORTADOR DE PRODUCTOS PRIMARIOS
PROMEDIO



Fuentes: Latin Macro Watch, BID (2012); *Perspectivas de la economía mundial*, FMI (2012c) y cálculos de los autores basados en fuentes nacionales.

GRÁFICO 4.7 IMPACTO ESTIMADO SOBRE LOS INGRESOS TOTALES COMO RESULTADO DE UNA CAÍDA DEL 25% EN LOS PRECIOS REALES DE LOS PRODUCTOS PRIMARIOS



Fuente: Cálculos de los autores basados en fuentes nacionales.

⁷ Para ilustrar el alcance de ese impacto, suponemos una elasticidad unitaria de los ingresos por productos primarios. Esto parece razonable para las empresas públicas de exportación y los impuestos *ad valorem*, pero en otros casos podría ser una sobreestimación.

⁸ Powell (1991) identifica tres rupturas estructurales negativas en aproximadamente 100 años de precios reales de los productos primarios. Las dos principales rupturas siguieron a períodos más o menos similares al de los auges de los precios de los activos y al interés especulativo en los mercados de productos primarios. Mariscal y Powell (en prensa), utilizando nuevas técnicas, identificaron endógenamente estas rupturas estructurales.

la incertidumbre en relación con los precios de los productos primarios es un motivo más para guardar prudencia fiscal.⁹

Preparar el arsenal fiscal

La experiencia de la Gran Recesión en la región demuestra que la política fiscal contracíclica es posible y útil para mitigar los efectos de las crisis globales. Dado que el actual supuesto de crecimiento lento no deja de tener riesgos a la baja, ¿cómo deberían prepararse los países ante la actual situación y sus riesgos?

Una preparación clave consiste en crear un marco fiscal a mediano plazo orientado hacia la generación de un margen de maniobra fiscal, asegurando a su vez la sostenibilidad en diferentes escenarios. Esto significa ahorrar una gran parte de las rentas temporales en tiempos de auge y asegurar que el gasto relacionado con imprevistos, gasto inducido por periodos de auge en los ingresos fiscales, fomente el crecimiento. Un marco creíble brinda más margen para estímulos, y un enfoque basado en los balances estructurales puede ser útil para orientar la política fiscal. En ese contexto, los estabilizadores fiscales automáticos (por ejemplo, las prestaciones de desempleo o las transferencias estrechamente vinculadas al ciclo económico) que se aplican y se retiran rápidamente cuando surgen las contingencias, parecen ser una implementación muy útil de la política fiscal contracíclica una vez que se ha establecido un marco creíble. Los estabilizadores automáticos tienen las ventajas de la velocidad y la credibilidad pero tienden a ser pequeños e ineficaces en toda la región. Este es un buen momento para crear las instituciones que requiere este marco.¹⁰

También es importante preparar medidas y proyectos fiscales que estén listos para ser lanzados cuando las condiciones lo demanden. Deberían ser medidas que tengan efecto de manera relativamente rápida y que puedan ser eliminadas cuando las dificultades cesen (por ejemplo, financiando la mantención de la infraestructura). Dichas medidas son preferibles a aquellas que podrían volverse permanentes y destruir el margen fiscal. Un segundo criterio importante son los efectos multiplicadores esperados de las medidas fiscales. La preparación de estas medidas tiene que ir acompañada de

⁹ Además, la mayoría de los países dependientes de los productos primarios en la región son dependientes de recursos no renovables. La minería comienza normalmente con las minas más rentables (con la calidad más alta en relación al costo) y, si bien siempre es posible encontrar nuevos yacimientos, a lo largo del tiempo es probable que la rentabilidad y, por ende, los ingresos fiscales, tiendan a la baja a medida que disminuyen las reservas. Consideraciones similares también se observan normalmente en la explotación del petróleo y el gas y exigen una mayor prudencia cuando los ingresos dependen de dichos productos primarios.

¹⁰ Corbacho, Fretes Cibils y Lora (2013) analizan el rol limitado de los estabilizadores fiscales en la región y propone recomendaciones para las políticas sobre como expandir su aplicación.

procedimientos presupuestarios rápidos, e idealmente el presupuesto debería incluir provisiones contingentes para agilizar la implementación.

Las inversiones en infraestructura deberían tener una alta prioridad. Las obras públicas se pueden planificar con antelación y estar preparadas para comenzar. Dado que las obras públicas son intensivas en producción y mano de obra nacionales, los efectos multiplicadores son altos y, dado que tienden a favorecer al crecimiento, crean margen de maniobra fiscal. El Capítulo 7 señala que también existe una seria brecha de infraestructuras en la región y propone una discusión más profunda sobre cómo abordarla.

Los límites de la política monetaria

La política monetaria también fue utilizada con éxito en la región durante la Gran Recesión. ¿Se encuentra la región en una posición para repetir esta respuesta si fuera necesario? ¿Y cómo afecta a futuro la perspectiva de la supresión del crecimiento a la política monetaria apropiada?

El margen de la política monetaria es actualmente menor...

Los países con diferentes marcos de política monetaria emplean diferentes instrumentos de las políticas. Los paneles del Gráfico 4.8 trazan la dinámica de estos diversos instrumentos de las políticas, distinguiendo entre tres tipos de regímenes de política monetaria: (i) los regímenes de metas de inflación, con relativamente más flexibilidad en el tipo de cambio nominal; (ii) regímenes de tipo de cambio fijo; y (iii) regímenes intermedios (ver Apéndice B para más detalles sobre esta clasificación).

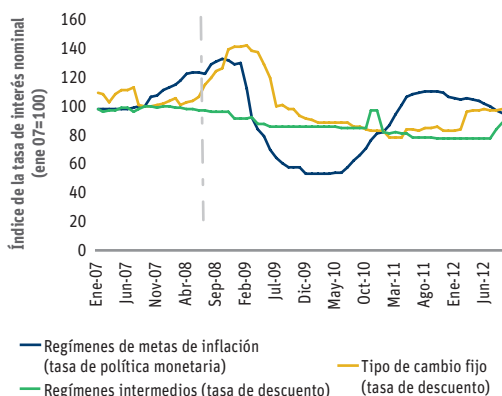
El margen de la política de tasa de interés se ha estrechado en relación con la última crisis (Gráfico 4.8, Panel a).¹¹ Antes de la Gran Recesión, las tasas de interés oficiales eran más altas como respuesta a las inquietudes sobre la inflación, pero actualmente son más bajas, como también lo son las tasas reales (Gráfico 4.8, Panel b).¹²

¹¹ Las tasas de interés son la tasa de las políticas para los regímenes de metas de inflación, y las tasas de descuento del banco central para los demás. Las tasas de interés reales sólo se calculan para los regímenes de inflación objetivo y son tasas *ex ante* calculadas teniendo en cuenta las expectativas de inflación. Las tasas de las políticas nominales se expresan como un índice debido a los diferentes niveles entre países. El gráfico recoge promedios simples en los tres grupos y normaliza cada serie para facilitar la comparación entre el período corriente y el anterior a la quiebra del Lehman Brothers.

¹² Las expectativas de inflación en los países con regímenes con metas de inflación disminuyó de 5,3% a 4,6% entre agosto de 2008 y octubre de 2012, mientras que las tasas de interés nominales durante el mismo período disminuyeron de 8,7% a 5,8%.

GRÁFICO 4.8 INDICADORES DEL ESPACIO PARA LA POLÍTICA MONETARIA

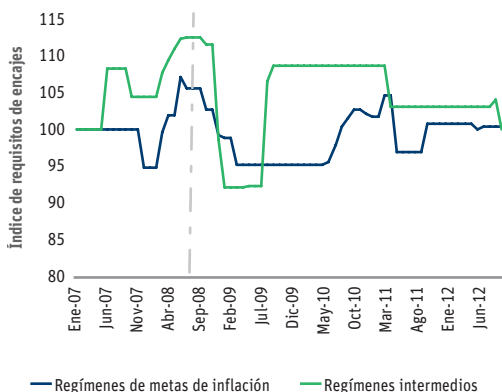
a. Tasa de interés nominal



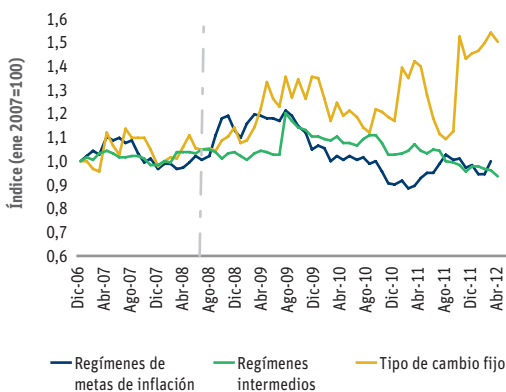
b. Tasa de interés real



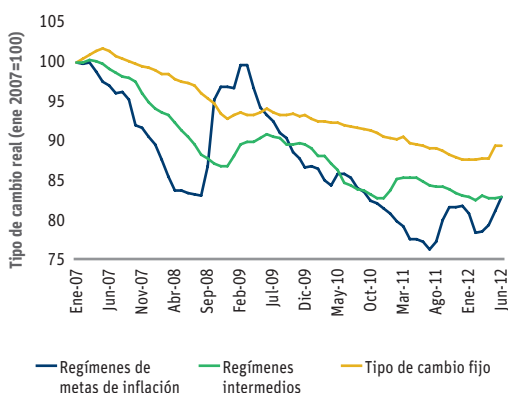
c. Requisitos de encaje



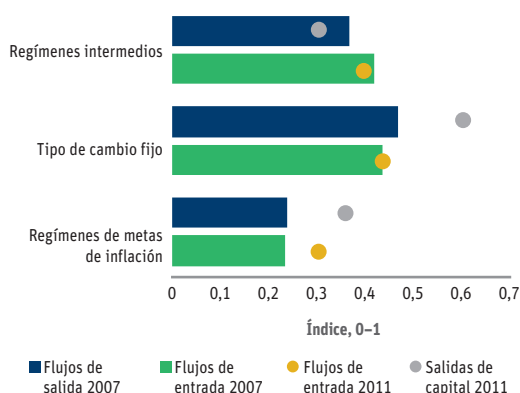
d. Reservas internacionales/M2



e. Tipo de cambio real



f. Índice de controles de capitales



Fuente: Latin Macro Watch, BID (2012); *Perspectivas de la economía mundial*, FMI (2012a); Bancos Centrales, Schindler (2009) y cálculos de los autores basados en fuentes nacionales.

Los requisitos de reservas, un segundo instrumento de la política monetaria, también son más bajos (Gráfico 4.8, Panel c).¹³ Como se documentó en el Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe de 2012 (BID 2012), los requisitos de reservas aumentaron en el período anterior a la crisis como una medida complementaria de las tasas de interés más altas, en un intento de contener las presiones inflacionarias. Cuando se sintieron los verdaderos efectos de la crisis, no obstante, disminuyeron los requisitos de reservas y las tasas de interés oficiales.¹⁴ El margen para emplear este tipo de herramientas es actualmente mucho menor, sobre todo para el grupo de países con regímenes de metas de inflación.¹⁵

Uno de los principales canales de propagación de la crisis financiera de 2008 fue la repentina salida de capitales. Si bien las reservas internacionales en dólares han aumentado, como porcentaje del agregado monetario M2, los niveles de reservas actuales en los regímenes de metas de inflación y los intermedios no son más altos que los del período anterior a la crisis (Gráfico 4.8, Panel d). Al mismo tiempo, se ha producido una brusca apreciación del tipo de cambio real (Gráfico 4.8, Panel e), y entre los regímenes de metas de inflación los niveles de dolarización de los depósitos (identificados como una vulnerabilidad clave ante episodios de salidas repentinas de capitales) siguen más o menos en el mismo nivel que antes del período Lehman. Por otro lado, las reservas expresadas como meses de cobertura de las importaciones de hecho han aumentado en este grupo. La opción del denominador para valorar la propiedad de la suficiencia de reservas, particularmente como seguro contra una repentina salida de capitales, sigue siendo controversial.¹⁶ Sin embargo, dada la relación con M2 y el movimiento de dolarización de los depósitos, pareciera imprudente concluir que la región ha fortalecido sus defensas muy significativamente en términos de reservas, en comparación con el período anterior a la crisis.

¹³ El Gráfico B.3 recoge un índice de requisitos de reservas para los depósitos en moneda local a corto plazo, pero el argumento se generaliza para otros requisitos —ver Apéndice B para más detalles. Los datos sobre requisitos de reservas para los regímenes que controlan la inflación fueron utilizados en Brasil, Chile, Colombia, Guatemala, Perú y República Dominicana, y los datos para los regímenes intermedios fueron utilizados en Bolivia, Costa Rica, Honduras y Nicaragua.

¹⁴ Cuando la crisis recién se materializó, algunos países primero relajaron los requisitos de reservas, debido a preocupaciones sobre la liquidez, a la vez que mantenían tasas de interés oficiales más altas, debido a las permanentes inquietudes relativas a la inflación. Como se sostuvo en Powell (2012), los requisitos de reservas y las tasas de interés oficiales fueron utilizadas de diferentes maneras para reaccionar a diferentes perturbaciones.

¹⁵ Si bien los requisitos de reservas para los regímenes de tipo de cambio fijo no fueron analizados, considerando Ecuador como un ejemplo, emerge un patrón similar. En este país, los requisitos de reservas se redujeron a la mitad en las instituciones financieras en medio de la crisis financiera en 2008 y se han mantenido así desde entonces.

¹⁶ Por ejemplo, en un reciente estudio de reservas óptimas, Calvo, Izquierdo y Loo-Kung (2012) llegan a la conclusión de que el ratio de reservas/M2 no contribuye a predecir la ocurrencia de una salida repentina de los capitales, ni los costos asociados con esos episodios.

Otro instrumento para gestionar una repentina salida de capitales es el uso de restricciones sobre el flujo de capitales entre residentes y no residentes. Los regímenes con tipos de cambio fijo tienen un nivel más alto de restricciones sobre los flujos de capital, seguidos de los regímenes intermedios. El grupo de países con metas de inflación tenía el nivel más bajo de restricciones antes de la crisis de 2008–9 (Gráfico 4.8, Panel F).¹⁷ Se ha observado un aumento sustancial en el uso de restricciones a las entradas de capital por parte de los regímenes de metas de inflación pero no por los otros grupos. Los regímenes que fijan el tipo de cambio y los de metas de inflación también han aumentado el uso de restricciones a la salida de capitales. Los regímenes intermedios han mantenido en términos generales el nivel de restricciones. Se podría argumentar que el nivel generalmente más alto de restricciones en la región podría brindar una mejor protección ante cualquier nueva crisis financiera.¹⁸

En general, si bien un nivel más alto de restricciones puede proporcionar alguna protección contra un cambio repentino en los flujos de capital, actualmente hay menos margen de maniobra para la política monetaria en la región que antes de la Gran Recesión.

El dilema de la política monetaria

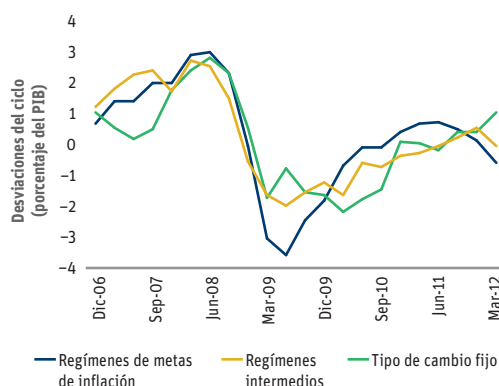
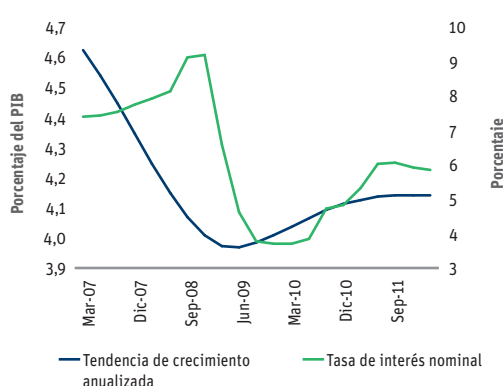
En la medida que la región se ve enfrentada a la supresión del crecimiento mundial, ¿qué rol puede jugar la política monetaria? América Latina y el Caribe se encuentra cerca de su tasa de crecimiento tendencial de largo plazo (ver Gráfico 4.9). Si bien los choques monetarios tienen efectos reales en la medida en que las rigideces nominales influyen en los resultados económicos, excepto en circunstancias económicas persistentes, como un periodo prolongado de menor crecimiento, los efectos de estas rigideces serán relativamente breves.¹⁹ Un relajamiento inadecuado de la política monetaria podría en ese caso sencillamente conducir a presiones inflacionarias, con escaso impacto real en el crecimiento.

Debido a la fuerte liquidez global y a las bajas tasas mundiales de interés, no obstante, también es probable que la región siga siendo testigo de fuertes entradas de capital que buscan rentabilidad. Quizá los bancos centrales deban resistir las presiones revaluacionistas del tipo de cambio. En este caso también se pueden considerar otros instrumentos, como la esterilización de las entradas de capitales, los requisitos de reservas anticíclicos,

¹⁷ Los datos representan una actualización del índice de Schindler (2009) sobre las restricciones *de jure* sobre las transacciones financieras internacionales para países en América Latina y el Caribe hasta 2011. Los indicadores de entradas/salidas se sitúan entre 0 (sin restricciones) y 1 (restricciones totales).

¹⁸ Un contraargumento es que, dado que las restricciones ya son mayores, puede que haya menos margen para aumentarlas todavía más. Sin embargo, debería señalarse que el uso de estos instrumentos y su impacto siguen siendo objeto de permanente debate.

¹⁹ Esto puede ser verdad incluso con rigideces nominales considerables, en el caso de alguna inflación positiva, ya que dichas rigideces son normalmente mayores en el caso de las reducciones en los precios nominales.

GRÁFICO 4.9 INDICADORES DEL CICLO MACROECONÓMICO ENTRE REGÍMENES**a. El ciclo económico en América Latina y el Caribe****b. La tendencia del crecimiento y la tasa de política monetaria**

Fuente: Latin Macro Watch, BID (2012) y Estadísticas financieras internacionales, FMI (2012a).

los requisitos de capital o los requisitos de provisiones a los bancos para que moderen los ciclos de crédito, y controles específicos a los flujos de capital. Sin embargo la literatura señala que los efectos de estos instrumentos macroprudenciales pueden ser parciales en el mejor de los casos y que pueden inducir otras distorsiones.²⁰ Las tasas oficiales más bajas podrían entonces ser un complemento útil para contrarrestar las apreciaciones reales.²¹ Sin embargo, un nivel suficiente de credibilidad de la política monetaria es un prerrequisito para aplicar una política monetaria más laxa con el fin de resistir la apreciación real del tipo de cambio. Para el grupo de países con metas de inflación, la credibilidad ha aumentado en la región y una política monetaria más laxa sólo puede recomendarse en la medida en que se mantenga dicha credibilidad. Si la inflación aumenta por encima de la meta, los bancos centrales deben gestionar este equilibrio muy cuidadosamente (ver Apéndice A para un análisis de la credibilidad de los regímenes de control de la inflación y cómo la credibilidad puede deteriorarse si la inflación aumenta por encima de la meta objetivo).

Comentarios finales y sugerencias para las políticas

Dado el supuesto de un menor crecimiento persistente, una agresiva política fiscal o monetaria contracíclica parecería ser inadecuada y puede poner en peligro la credibilidad

²⁰ Ver Binici *et al.* (2010) para evidencias relativas a la eficacia de los controles de capital que afectan tanto al volumen como a la composición de los flujos de capital. Además, García (2011) avanza un argumento sobre por qué la esterilización podría influir en el tipo de cambio real y tener efectos persistentes. El *Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe* (2012, Apéndice D y F) abordan con más detalle el uso de los instrumentos macroprudenciales en América Latina.

²¹ Ver Hofstetter (2008) para un análisis de los costos de las desinflaciones en las economías de ALC desde niveles moderados de inflación.

de las políticas macroeconómicas en la región, ganada con tanto trabajo. Una política fiscal algo más estricta se justifica para completar el ciclo de estímulos fiscales y para conservar un margen de maniobra fiscal, sobre todo en aquellos países que dependen más de las exportaciones de productos primarios, para después emplearla en el caso de una recesión más severa —una perturbación negativa para el supuesto de partida. Además, una política fiscal más estricta también permitiría una política monetaria algo más laxa para contrarrestar las presiones de la apreciación del tipo de cambio. En la medida en que la política fiscal sea demasiado expansiva, la política monetaria tendrá que ser más estricta, lo cual se añadirá al problema de la apreciación de la moneda; esta es una combinación ineficiente de políticas. Sin embargo, si no se restringe la política monetaria, existe el peligro de que aumente la inflación, se deteriore la credibilidad monetaria y que la eventual restricción de la política monetaria para disminuir la inflación en el futuro se vuelva más costosa. Estas reflexiones señalan que una política fiscal algo más estricta combinada con una posición monetaria más bien laxa podría ser la mezcla adecuada. Sin embargo, esto no arrojará tasas de crecimiento superiores a las proyecciones del supuesto de partida, y no debería esperarse que lo hiciera. Más bien, la región debería considerar medidas de reformas más fundamentales con el fin de estimular el crecimiento.

CAPÍTULO 5

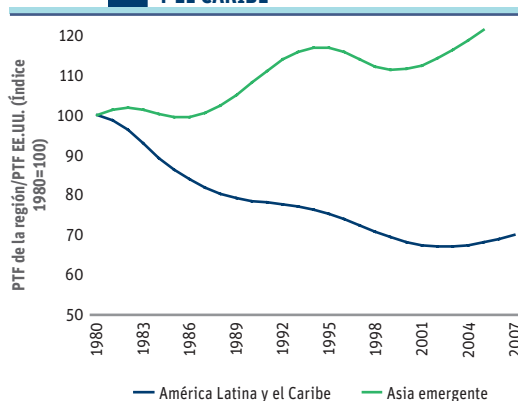
El crecimiento, la productividad y la asignación de recursos

Debido a la supresión del crecimiento mundial y a los límites de la política fiscal y monetaria para estimular el crecimiento en la región, los responsables de las políticas deberían contemplar la introducción de reformas estructurales que favorezcan el crecimiento para así mejorar las condiciones económicas. Como se explicó en el Capítulo 3, las reformas que conducen a una aceleración persistente del crecimiento de un tamaño normal (una desviación estándar de las tasas de crecimiento) en cada país de la región, debido a las externalidades positivas entre países, producirían un estímulo sustancial para el crecimiento en el conjunto de la región. Sin embargo, ¿de dónde podría provenir esta aceleración del crecimiento? Este capítulo sostiene que hay margen considerable para las reformas y que hay un gran espacio para la reasignación de los recursos en la región. Las reformas que tienen el potencial para rectificar esas malas asignaciones pueden tener impactos significativos en la productividad y el crecimiento.

La productividad y el crecimiento sostenible

Los economistas han argumentado desde hace ya varias décadas que mejorar la productividad es esencial para un crecimiento sostenible y a largo plazo del ingreso per cápita.¹ Por desgracia, el aumento de la productividad en América Latina y el Caribe ha quedado retrasado en relación con algunos países desarrollados, como Estados Unidos y, particularmente, con las economías emergentes en Asia (ver Gráfico 5.1).

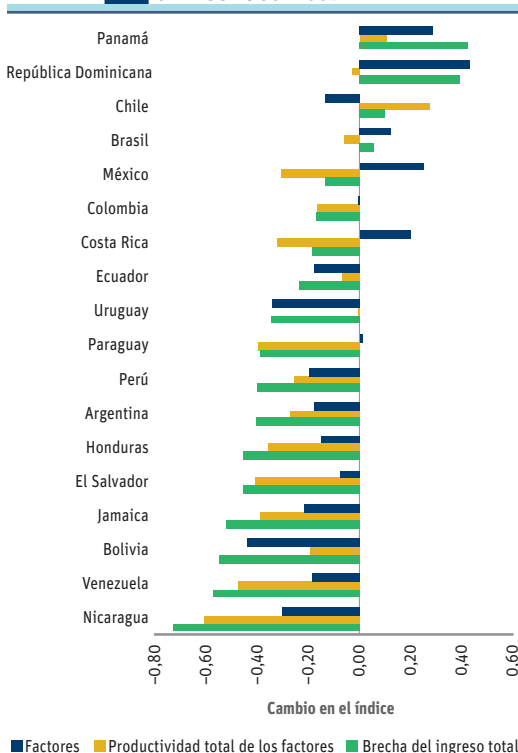
GRÁFICO 5.1 LA CAÍDA RELATIVA DE LA PRODUCTIVIDAD EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE



Fuente: Daude y Fernández-Arias (2010).

Nota: PTF se refiere a la productividad total de los factores.

¹ Ver la contribución seminal de Solow (1956).

GRÁFICO 5.2 DESCOMPOSICIÓN DE LA BRECHA DEL INGRESO CON RESPECTO A ESTADOS UNIDOS 1960–2007


Fuente: Daude y Fernández-Arias (2010)

Nota: El gráfico ilustra el cambio en un índice entre 1960 y 2007, normalizado a 1,0 en 1960, que representa la brecha del ingreso per cápita entre cada país y Estados Unidos. Por ejemplo, el valor del índice en Panamá es de 0,42, lo cual significa que el ingreso per cápita en Panamá relativo a Estados Unidos aumentó un 42% entre 1960 y 2007.

Un país que acumula recursos laborales y de capital a un ritmo sostenido puede sufrir un retraso en términos de su ingreso con relación al resto del mundo. El principal culpable de la creciente brecha entre los ingresos de la región y los ingresos de las economías desarrolladas es el lento crecimiento de la productividad, medido según la productividad total de los factores (PTF), y no la acumulación de los factores de producción.

Para ilustrar este problema, el Gráfico 5.2 traza la brecha del ingreso per cápita entre 18 economías de la región y Estados Unidos en el período 1960–2007.² La brecha se desglosa entre productividad total de los factores y acumulación de factores (capital y trabajo). La brecha relativa del ingreso ha disminuido en sólo cuatro de las 18 economías y, en algunos casos, la brecha ha aumentado considerablemente; estos pobres resultados son en su mayor parte producto de una brecha cada vez mayor en la PTF. Sólo en Chile y Panamá, la PTF creció

con fuerza en relación con Estados Unidos. En otros dos casos la brecha del ingreso con Estados Unidos disminuyó, pero sólo porque el grado de acumulación de factores compensó una disminución en la PTF en relación con Estados Unidos. Para lograr aumentos sostenibles del ingreso per cápita en la región, deben reducirse las trabas al mayor crecimiento de la productividad.

² Para el gráfico, las brechas del ingreso per cápita, la PTF y la acumulación de factores entre países de ALC y Estados Unidos están normalizadas a 1,0 en 1960 y el gráfico luego recoge el cambio en este índice entre ese año base y 2007. Por ejemplo, en el caso de Panamá, la brecha del ingreso per cápita entre Panamá y Estados Unidos aumentó en 42% entre 1960 y 2007, de modo que la cifra recogida es de 0,42.

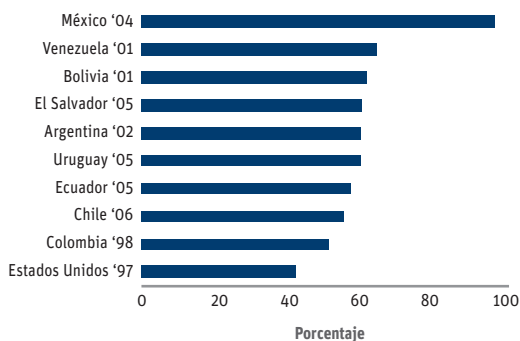
¿Cómo pueden las políticas promover un mayor aumento de la productividad? Por definición, las barreras que impiden una reasignación eficaz de los factores arrojarán menores niveles de productividad. Por lo tanto, un punto claro de partida consiste en pensar en políticas que crearían el entorno económico adecuado para que empresas y agentes reasignen eficazmente los factores. ¿Hasta qué punto dicha reasignación aumentaría la productividad? ¿Y cuánto más crecimiento económico generaría?

Los aumentos de la productividad son, de hecho, muy importantes: entre 50% y 100%, como se muestra en el Gráfico 5.3, Panel A, que refleja los aumentos estimados de PTF para nueve países de la región y Estados Unidos.³ Además, dichos aumentos representan sólo al sector manufacturero y únicamente están disponibles los años en los que había datos a nivel microeconómico para cada sector.

Coincidiendo con los grandes aumentos de productividad, los aumentos del crecimiento también serían importantes. Supongamos que un país de la región introduce reformas para disminuir la asignación ineficiente de los recursos al nivel de Estados Unidos a lo largo de una década.⁴ ¿Cuánto crecimiento adicional se generaría? Para el país mediano, el crecimiento adicional es de alrededor de 1% al año, que, acumulado a lo largo de un período de 10 años tiene, en realidad, un efecto muy significativo (ver Gráfico 5.2, Panel B para resultados detallados de estos nueve países).⁵

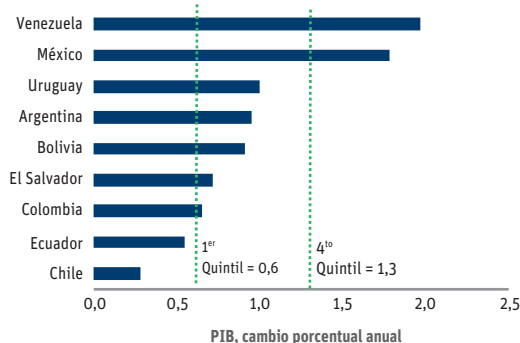
GRÁFICO 5.3 GANANCIAS ECONÓMICAS COMO RESULTADO DE LA REASIGNACIÓN

a. Aumento de la productividad total de los factores



Fuente: BID (2010).

b. Aumento del crecimiento



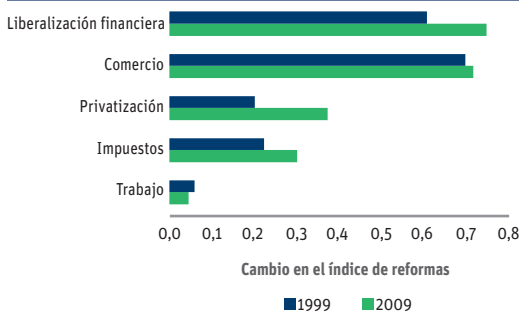
Fuente: Cálculos de los autores usando data del BID (2010).

Nota: Impacto estimado en el crecimiento anual de mejorar la asignación de recursos al nivel de Estados Unidos. El impacto se promedia en la década que termina en el año cuya PTF (productividad total de los factores) se ilustra en el gráfico superior.

³ Los datos para este gráfico provienen de Banco Interamericano de Desarrollo (2010).

⁴ Note que la asignación de recursos en los Estados Unidos dista 40 por ciento del punto óptimo.

⁵ La década considerada es aquella que acaba el año en que hay datos disponibles, como se recoge en el Gráfico 5.3, Panel A. Por ejemplo, en el caso de México es la década 1994–2004. Las cifras de crecimiento recogidas son del crecimiento real y contra factual a lo largo de esa década.

GRÁFICO 5.4 CAMBIO EN EL ÍNDICE DE REFORMAS DESDE 1985


Fuente: Lora (2012).

Si bien este ejercicio contra factual es una aproximación, hay tres razones por las que es probable que muestre una cota inferior para los aumentos potenciales obtenidos mediante una asignación más eficaz de los recursos. En primer lugar, el ejercicio contable sólo reasigna los recursos dentro de industrias muy específicas (de cuatro dígitos) y no entre industrias. En segundo lugar, si bien las estimaciones de la asignación ineficiente en el sector manufacturero se aplican a toda la

economía, hay numerosas indicaciones de que ésta es considerablemente mayor en el sector de servicios que en el sector manufacturero. En tercer lugar, las estimaciones de dicha asignación se basan en datos de censos empresariales que tienden a excluir a las empresas muy pequeñas (y probablemente muy ineficientes).

Margen para las reformas

Lo anterior establece que disminuir las ineficiencias en las asignaciones de factores puede ser importante para aumentar la productividad y, por lo tanto, el crecimiento en la región. ¿Cómo se pueden disminuir estas ineficiencias? El llamado Índice Lora intenta medir qué tipos de reformas enfocadas en reducir distorsiones se han aplicado en América Latina y, de ahí, el margen potencial para futuras reformas.⁶ De este índice es posible calcular el “margen para reformas” con respecto a un año base. El margen supone valores entre 0 y 1, donde 1 señala que el “margen para reformas” ha sido agotado en el sentido de que el país ha hecho el mejor trabajo posible en la región para implementar reformas que promuevan condiciones favorables para el funcionamiento adecuado de los mercados. Sin embargo, una baja puntuación indicaría que todavía hay espacio considerable para que las reformas disminuyan las distorsiones y mejoren la eficiencia económica.

La década de los años noventa fue un período de intensa actividad de reformas en la región. Aun así, partiendo de los años noventa y comparando 2009 con 1999, la región ha tenido más éxito implementando reformas en unos sectores que en otros. El Gráfico 5.4 recoge el promedio para la región por sector de actividad de reforma.

⁶ Ver Lora (2001) y Lora (2012).

Las reformas en este último periodo se han centrado especialmente en los sectores del comercio y los mercados financieros. En términos de privatizaciones y reformas tributarias, los valores del índice son más bajos, aunque en los últimos años se ha visto algún progreso. El nivel más bajo de actividad de reforma se ha producido en el sector de los mercados laborales, donde en los últimos años se ha observado un deterioro del índice

Podrían identificarse varias áreas susceptibles de reformas que tengan un impacto significativo sobre el crecimiento, tanto en las áreas cubiertas por el Índice Lora, como en otras. Este informe no busca identificar las reformas con los mayores beneficios potenciales. Sobre todo porque cada país de la región se encuentra en etapas de desarrollo diferentes, y quizá, cada país quiera enfocarse en un área particular o en algún aspecto que obstaculiza su crecimiento.⁷ De hecho, este informe enfatiza que las reformas deberían ajustarse a las circunstancias e instituciones particulares de cada país. Sin duda algunos países desearán enfocarse en mejorar su sistema educativo, incrementar la competencia en los mercados de bienes y servicios o asegurar sistemas tributarios justos que promuevan el desarrollo.⁸ Este informe se enfoca en otras dos áreas importantes, (1) los mercados laborales, cuyo progreso ha sido lento, como se reportó anteriormente, y (2) en el ahorro doméstico y la inversión en infraestructura, que además de ser bajos y no satisfacer las necesidades de la región, son sustancialmente menores que en otros países con características similares.

⁷ La literatura sobre “diagnósticos de crecimiento” tiene precisamente este objetivo en mente; ver Hausmann, Rodrik y Velasco (2008) para una descripción sobre esta metodología.

⁸ Cabrol y Székely (2012) y Bassi et al (2012) discuten los problemas e ideas para mejorar la cobertura y calidad educativa. Corbacho, Fretes Cibils, y Lora (2013) se enfoca en un análisis detallado de los sistemas tributarios en América Latina y el Caribe. El foco es que los sistemas tributarios deberían ser considerados como un conjunto de herramientas para promover el desarrollo más que ser vistos únicamente como una fuente de ingresos.

CAPÍTULO 6

La reforma de los mercados laborales

La asignación ineficiente de los recursos analizada en el capítulo anterior se puede explicar por diversas causas estructurales, entre las cuales están políticas fiscales distorsionantes, fricciones financieras que limitan el acceso al mercado de crédito y estructuras de producción ineficientes, como monopolios u oligopolios. Si bien estas causas no debieran ser ignoradas, el punto central de este capítulo versa sobre los mercados laborales disfuncionales,¹ es decir, aquellos donde los recursos no son asignados eficientemente. En los mercados laborales en América Latina y el Caribe hay altos niveles de informalidad, siendo esto un síntoma y causa de la disfuncionalidad del mercado laboral —con impactos importantes en la productividad. Por consiguiente, para mejorar la productividad y el crecimiento a largo plazo se requiere un enfoque integrado, capaz de enfrentar la informalidad sin imponer limitaciones adicionales a la asignación de recursos. Este capítulo sostiene que en los países donde las tasas de informalidad son altas, la clave para generar una mayor productividad puede residir en la solución de este problema. El capítulo concluye destacando los tipos de reformas que se podrían requerir.

Las características de los mercados laborales informales

La definición de informalidad varía en la literatura, tanto en el plano conceptual como empírico. Algunos autores subrayan la falta de registros; otros señalan la evasión fiscal y otros destacan la diferencia entre trabajadores cubiertos y trabajadores no cubiertos por la seguridad social. Un problema adicional es la diferencia entre los trabajadores formales e informales y las empresas formales e informales, dos conceptos que se traslapan sólo parcialmente. Por ejemplo, un trabajador puede ser contratado informalmente por una empresa formal; o un trabajador formal puede declarar formalmente solo una parte de los ingresos totales de su trabajo. Una definición popular en las comparaciones mundiales proviene de los Indicadores Claves del Mercado Laboral (KILM, por sus siglas en inglés)

¹ Además, puede que existan vínculos entre el trabajo y otras distorsiones. Por ejemplo, los impuestos altos sobre el trabajo formal sólo pueden ser viables con grandes márgenes en los mercados de productos; ver Blanchard y Guiavazzi (2003).

compilados por la Organización Internacional del Trabajo (OIT): “El sector laboral informal comprende todos los trabajos en empresas privadas no registradas y/o empresas privadas de pequeña escala no incorporadas, que producen bienes o servicios destinados a la venta o al trueque”. Sin embargo, una mejor definición de la informalidad del mercado laboral en la región, que está ganando terreno internacionalmente, se basa en la participación en la seguridad social contributiva (CSI, por sus siglas en inglés, *Contributive Social Insurance*):² el subconjunto de la fuerza laboral cubierta por CSI se define como formal y el subconjunto no cubierto es considerado informal. La definición basada en CSI tiene la ventaja conceptual de identificar las diferencias cruciales entre trabajadores con y sin acceso a la seguridad social, y de proporcionar un medio viable para identificar la fuerza laboral formal en los datos del censo y en las encuestas de los hogares.

Las características precisas del sector laboral informal varían de un país a otro, pero hay una serie de rasgos comunes: las empresas informales suelen ser pequeñas, los trabajadores informales suelen trabajar por cuenta propia o ser contratados ilegalmente por las empresas, y se ven afectados por altas tasas de rotación en el empleo. Tanto las empresas como los trabajadores informales tienen un mayor riesgo que las empresas formales de trabajar en actividades ilegales. Sin embargo, esto no significa que los trabajadores informales sólo trabajan en empresas pequeñas, que todas las empresas pequeñas son informales,³ que los empleados de las empresas formales no trabajan informalmente,⁴ ni que todo el sector informal es ilegal.⁵ Además, algunas empresas contratan tanto a trabajadores formales como informales, y hay trabajadores empleados como asalariados ilegales. Por otro lado, la movilidad es alta, y los trabajadores se mueven de lo formal a lo informal y viceversa.⁶

² La seguridad social contributiva comprende el paquete de beneficios (normalmente, beneficios de jubilación y seguros de vida y discapacidad) y el método para financiarlos (normalmente, impuestos a los salarios), como es abordado en Levy y Schady (2013). Para un enfoque similar de la definición de informalidad, ver también Busso, Fazio y Levy (2012) y Kanbur (2009).

³ Sin embargo, en México, por ejemplo, Levy (2008, Cuadro 7-2) informa sobre una discrepancia importante entre el número total de empresas y de empresas registradas en las empresas con más de 50 empleados. Al mismo tiempo, alrededor del 15% de incluso las más pequeñas empresas (menos de 2 empleados) están oficialmente registradas. En Chile, Busso, Madrigal y Pagés (2012) demuestran que las empresas más grandes son, en realidad, aquellas que cometen la mayor parte de la evasión fiscal.

⁴ Los *comisionistas* en México, por ejemplo, aunque oficialmente sean no asalariados, a menudo trabajan en funciones subordinadas en una empresa.

⁵ La ilegalidad está frecuentemente limitada a la falta de registro de la relación laboral y, una gran parte de la actividad económica que genera es totalmente legal.

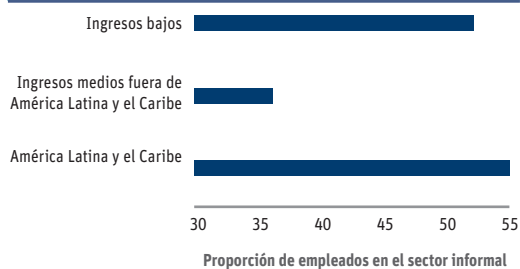
⁶ Desde los influyentes trabajos de Maloney (2012) y Heckman y Pagés (2004), la recopilación de esta evidencia ha ido creciendo y ampliándose a la mayoría de los países de la región. Antón, Hernández y Levy (2012, Cuadro 3) señalan que el 8,6% de los trabajadores empleados formalmente en 2007 se desplazaron al sector informal en un plazo de un año. En Brasil, Meghir, Narita, y Robin (2012, Cuadro 3) señalan que cerca del 1% de los trabajadores informales se desplazan al sector formal en un plazo de cuatro meses.

Estos rasgos tienden a generar una baja productividad. En primer lugar, un menor tamaño de la empresa a menudo significa escasa formación laboral, adopción limitada de nuevas tecnologías o de innovación y, en general, economías de escala y de alcance no explotadas.^{7, 8} Por ejemplo, Pagano y Schivardi (2003) demuestran que el tamaño más grande fomenta el crecimiento de la productividad al permitir a las empresas aprovechar todos los rendimientos crecientes asociados con la I+D. En segundo lugar, una alta rotación laboral y opciones laborales concentradas en empleos de baja cualificación, a menudo empleados por cuenta propia, implican que se desalienta la acumulación de capital humano.⁹ Por ejemplo, D’Erasmus, Moscoso, Boedo y Senkal (2012) demuestran cómo los costos de entrada en el sector formal generan un sector informal de gran tamaño que deprime el stock de trabajadores cualificados en la economía. En tercer lugar, niveles relativamente altos de actividad ilegal sumados a empresas de tamaño pequeño implican que el acceso a los mercados de crédito es limitado.¹⁰ Por ejemplo, Straub (2005) muestra cómo los procedimientos y las instituciones necesarias para respaldar un mercado de crédito eficiente *de facto* excluyen a la mayoría de productores informales. El peso de la evidencia empírica, analizado a continuación, señala una estrecha relación entre alta informalidad y baja productividad.

Informalidad y mala asignación: la evidencia empírica

La informalidad es un rasgo distintivo y persistente de los mercados laborales en América Latina y el Caribe.¹¹ El Gráfico 6.1 muestra la tasa de informalidad dentro y fuera de América Latina y el Caribe, calculada siguiendo la definición KILM. Los países de la región no solo tienen una tasa de informalidad mayor

GRÁFICO 6.1 LA INFORMALIDAD EN EL MUNDO



Fuente: OIT (2012).

⁷ Ver, por ejemplo, Busso, Madrigal y Pagés (2012), Levy (2008) y Heckman y Pagés (2004).

⁸ Aunque puede que las pequeñas empresas muestren un dinamismo inesperado en la adopción de innovaciones, el grueso de I+D sigue concentrado en las grandes empresas (Acs, Audretsch y Feldman, 1994).

⁹ D’Erasmus, Moscoso, Boedo y Senkal (2012) es una contribución reciente que proporciona fundamentos teóricos y resultados de calibraciones sobre la interacción entre las instituciones del mercado laboral, la informalidad y la acumulación de capital humano. Atkin (2012) es un documento empírico que muestra cómo el aumento de la demanda local de trabajadores no cualificados en México en los años 1986–2000 contribuyó a la deserción escolar.

¹⁰ Para evidencias empíricas, ver, por ejemplo, McKenzie y Woodruff (2008).

¹¹ Ver Maloney (2004), Levy (2008) y Meghir, Narita y Robin (2012).

que la de otros países de ingresos medios (de casi 20 puntos porcentuales), sino también una mayor informalidad que el promedio de todos los países de bajos ingresos disponibles en la muestra. El Gráfico 6.2 muestra la dispersión de la tasa de informalidad en toda la región utilizando la definición basada en la CSI. El promedio de todos los países y quintiles es inferior al 50%, y sólo Chile registra una buena cobertura en toda la distribución del ingreso. Dentro de cada país, la dispersión por quintiles de ingreso es considerable: el quintil inferior rara vez supera el 20% de cobertura.

La relación entre informalidad y productividad se muestra utilizando técnicas de datos de panel para analizar un conjunto de países a lo largo del tiempo. El Cuadro 6.1 recoge los resultados de ese análisis para 12 países de la región.¹² Los resultados confirman una correlación importante entre la brecha de la productividad total de los factores (PTF) (entre el país en cuestión y Estados Unidos) y la tasa de informalidad. Por ejemplo, una conclusión a partir de los resultados presentados en la columna (4) es que un aumento de un punto porcentual en la tasa de informalidad está correlacionado con un aumento de cerca de medio punto porcentual en la brecha entre la PTF en América Latina y el Caribe vs. Estados Unidos.¹³ El coeficiente que representa la correlación condicional entre informalidad y PTF siempre es importante entre diferentes especificaciones econométricas, y la magnitud de ese coeficiente es relativamente estable.

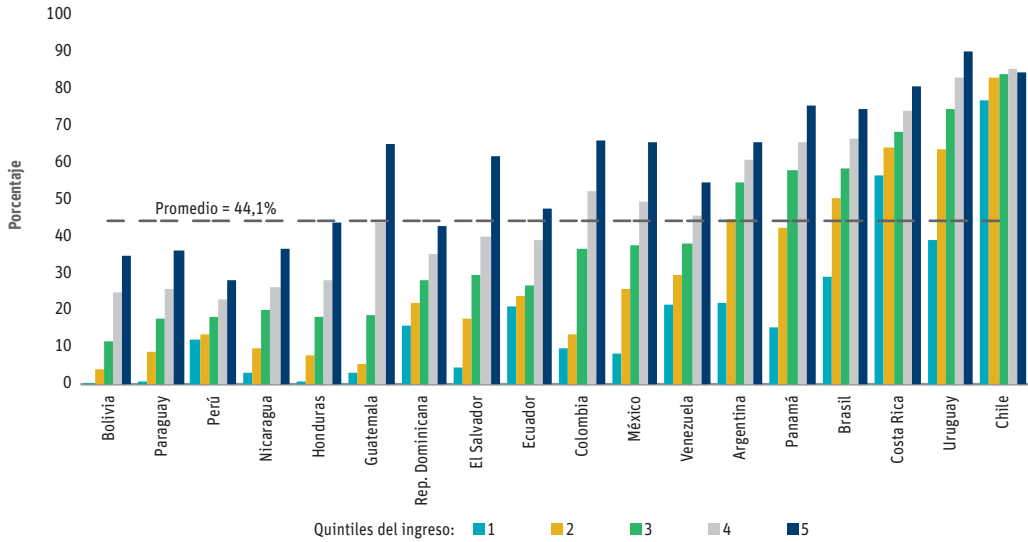
Un segundo enfoque para analizar esta relación consiste en estudiar la evidencia proveniente de datos microeconómicos. Busso, Madrigal y Pagés (2012) utilizan datos a nivel de las empresas en un conjunto relativamente grande de países en América Latina y el Caribe,¹⁴ para estimar las dispersiones de la brecha de la PTF en la industria. En este análisis, las dispersiones de la brecha de PTF guardan una correlación con el tamaño de la empresa. La informalidad tiende a concentrarse en empresas más pequeñas, lo cual proporciona una evidencia indirecta de la relación entre productividad e informalidad. Hay una correlación negativa entre el tamaño de la empresa y la informalidad, pero aquella sigue siendo un sustituto sumamente imperfecto de la informalidad porque i) las empresas grandes pueden tener trabajadores tanto informales como formales, y ii) incluso las empresas muy pequeñas pueden ser formales. Los resultados señalan que en todos los países la brecha de productividad es más alta en las empresas más pequeñas: por ejemplo, en Bolivia, Colombia, El Salvador y Venezuela la productividad

¹² El panel de 12 países está desbalanceado, y la regresión controla por los ingresos (PIB per cápita) las condiciones del mercado laboral (la tasa de desempleo) y el estado de las reformas del mercado laboral (el índice Lora de las reformas del mercado laboral definido en el capítulo anterior).

¹³ La brecha en PTF corresponde a la estudiada en el Capítulo 5 y es medida en relación con Estados Unidos. Ver ese capítulo para más detalles.

¹⁴ Colombia, Ecuador, Chile, Uruguay, El Salvador, Bolivia, Venezuela, Brasil y Argentina. Los años varían por país pero todos corresponden a mediados de los años 2000. Ver Cuadro 7 en Busso, Madrigal y Pagés (2012) para más detalles.

GRÁFICO 6.2 LA INFORMALIDAD EN LA REGIÓN
TRABAJADORES EMPLEADOS QUE CONTRIBUYEN AL SISTEMA DE SEGURIDAD SOCIAL



Fuente: Levy y Schady (2013).

Nota: Cada barra representa el porcentaje de trabajadores empleados en cada quintil del ingreso con veinte o más años de edad que actualmente están contribuyendo al sistema de seguridad social. La línea horizontal corresponde al promedio ponderado por el tamaño de la población.

CUADRO 6.1 RELACIÓN ENTRE LA PRODUCTIVIDAD TOTAL DE LOS FACTORES (PTF) Y LA INFORMALIDAD

Variables	(1) Brecha de PTF	(2) Brecha de PTF	(3) Brecha de PTF	(4) Brecha de PTF
Informalidad	0,47*** (0,14)	0,48*** (0,15)	0,40* (0,20)	0,49** (0,21)
Índice de reformas (Lora, 2012)		-0,78 (0,81)	-0,24 (0,94)	-0,14 (0,93)
PIB per cápita			1,66* (0,91)	1,13 (0,91)
Tasa de desempleo				1,02*** (0,35)
Constante	-7,68 (6,88)	43,97 (50,66)	-1,60 (59,22)	-18,08 (58,68)
Observaciones	99	85	72	68
R-cuadrado	0,11	0,13	0,21	0,32
Cantidad de países	13	12	12	12

Fuente: Cálculos de los autores basados en Daude y Fernández-Arias (2010), Lora (2012) y OIT (2012).

Nota: PTF se refiere a la productividad total de los factores. Los errores estándar se muestran en paréntesis. Los coeficientes * son significativos al 10 por ciento, ** al 5 por ciento, *** al 1 por ciento; la falta de asterisco indica que el coeficiente no es estadísticamente distinto de cero.

en empresas con más de 250 trabajadores es un 150% más alta que la productividad en las empresas con menos de 20 trabajadores.

Un tercer método para analizar este problema consiste en utilizar información detallada al nivel de las empresas que identifica específicamente si la empresa es informal o no. Estos datos son relativamente escasos, pero Busso, Fazio y Levy (2012) localizan y utilizan dicha información para el caso de México. Después, estiman unas dispersiones similares de la brecha de PTF en la industria y establecen correlaciones entre ellas, no sólo con el tamaño de la empresa sino también directamente con la informalidad. Se encontró que las empresas formales eran 84% más productivas que las empresas informales, incluso cuando se controla por un amplio conjunto de variables al nivel de la empresa.

Los resultados reseñados en esta sección —tanto el estudio de las características de un mercado laboral informal como la evidencia empírica sobre informalidad y productividad— sugieren que ahí donde las tasas de informalidad son altas, una estrategia para aumentar la productividad en la región requerirá, como componente clave, la inclusión de reformas que disminuyan esas tasas.

Hacia un programa de reforma de los mercados laborales

Como el mercado laboral ha sido uno de los sectores más descuidados en las reformas de la región es una de las áreas más necesitadas de acción en el futuro. Estas reformas se han centrado en el comercio y el sector financiero, mientras que las reformas del mercado laboral se han producido solo en un puñado de países, e incluso en esos casos han sido bastante limitadas. De hecho, Lora (2012) señala que en ningún país se emprendieron grandes iniciativas a lo largo de la década que terminó en 2009. Cuando se emprende alguna acción, suele dirigirse sólo a un ámbito relevante de reformas. Por ejemplo, en 2003, en Colombia se redujeron los altos costos de despido en el sector formal, pero las contribuciones a la seguridad social siguieron siendo altas, y solo disminuirán en los próximos meses como resultado de una reforma del mercado laboral (ver Recuadro 6.1). En Perú, el alto nivel del salario mínimo como porcentaje del PIB per cápita se ha reducido, pero los costos del despido siguen siendo altos comparados con otros países de la región.

Si bien las oportunidades son claras, diseñar una reforma del mercado laboral que sea eficaz en la disminución de la informalidad y potencie la productividad y el crecimiento no es una tarea fácil. Las dificultades surgen en parte debido a los numerosos equilibrios y efectos secundarios implicados en cualquier reforma importante,¹⁵ y en

¹⁵ Meghir, Narita y Robin (2012) se centran en Brasil y proporcionan un tratamiento cuidadoso de muchos de estos efectos, incluyendo las opciones endógenas de las empresas para anunciar

Recuadro 6.1 La reciente reforma laboral en Colombia

El Congreso colombiano ha aprobado recientemente una reforma tributaria neutral desde el punto de vista de los ingresos que pretende disminuir los impuestos sobre la nómina. Tradicionalmente, Colombia ha financiado diversos gastos a través de los impuestos sobre la nómina. Además de los habituales planes de atención de salud y de jubilación, en el caso colombiano, los impuestos sobre la nómina se cobran para financiar las agencias gubernamentales para la infancia (ICBF) y para la formación laboral (SENA), así como para las actividades recreativas de los trabajadores. La carga de los impuestos sobre la nómina era compartida entre el empleador y el empleado en el caso de la atención de salud y los planes de jubilación, pero era pagado exclusivamente por el empleador en los otros casos.

La reforma tributaria es diseñada teniendo en cuenta los rasgos específicos de las instituciones colombianas. Desplazará el financiamiento para el ICBF y el SENA y para la parte de la atención de salud que paga la empresa desde los impuestos sobre la nómina a los impuestos sobre el consumo y a las utilidades. El impuesto a las utilidades aumenta en 1 punto porcentual, hasta 34%, del cual 9 puntos porcentuales (ahora llamado impuesto sobre la renta para la equidad) tienen deducciones menores y están destinados a financiar los gastos mencionados más arriba.

Según fuentes oficiales,^a la reforma reducirá los impuestos sobre la nómina efectivos de casi el 30% al 16%, beneficiando así a las empresas del sector formal, sobre todo a las empresas intensivas en mano de obra. De esta manera, el gobierno espera disminuir los costos de la formalidad y así aumentar los incentivos para que las empresas y los trabajadores ingresen en el sector formal en Colombia, en cuya economía hay alrededor de un 60% de trabajadores informales. El gobierno también espera que la reforma disminuya el coeficiente Gini en 1,9 puntos, mediante el aumento del empleo formal en 11 puntos porcentuales. Este aumento en el empleo formal aumentaría el tamaño relativo del sector formal en la economía entre un 10% y un 15%.

^a Ver la presentación del Ministro de Economía, *Reforma Tributaria*, 2012.

parte por falta de experiencia en la elaboración de reformas globales en este ámbito. Además, los niveles de informalidad están influidos no sólo por las instituciones del mercado laboral sino también por las características de otros mercados, como el mercado de créditos. Una corriente reciente de trabajos centrados en países de América Latina y el Caribe, por ejemplo, muestra que aumentar el acceso al crédito está relacionado con una mayor formalización.¹⁶ De hecho, la complejidad técnica de un paquete de

empleos formales o informales. La importancia de los equilibrios múltiples queda puesta de relieve por su conclusión: si bien una disminución de los actuales niveles de informalidad es la mejora de la seguridad social para los trabajadores y las empresas, abolir la informalidad completamente puede, de hecho, reducir los beneficios de las empresas. Levy (2008) se centra en México y también define cuidadosamente las compensaciones de un mercado laboral con un alto porcentaje de trabajadores informales.

¹⁶ Ver Catão, Pagés y Rosales (2009) para Brasil, Gandelman y Rasteletti (2012) para Uruguay, Morón, Salgado y Seminario (2012) para Perú, y Caro, Galindo, y Meléndez (2012) para Colombia. La idea general que emerge de estas contribuciones es que, ya que el acceso a los créditos bancarios

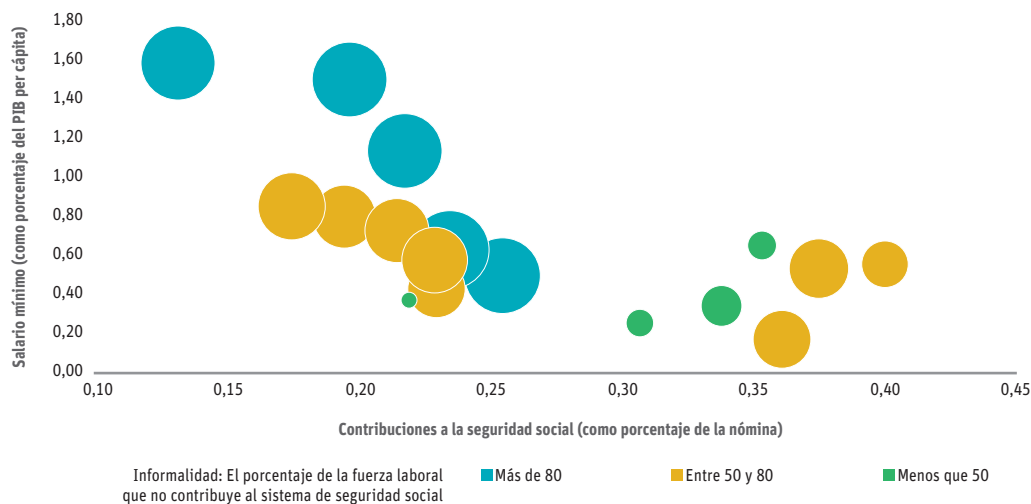
medidas de reforma como éste y los problemas políticos para llegar a un acuerdo sobre ellas puede presentar obstáculos para la adopción de reformas.

Hay una amplia gama de rasgos institucionales que puede crear incentivos para trabajar o contratar informalmente. El sistema fiscal puede generar una “discriminación tributaria”, penalizando al sector formal con una tasa tributaria mucho más alta que el sector informal. Los programas de seguridad social, cuando están vinculados al estatus del mercado laboral pueden proporcionar beneficios a los trabajadores formales e informales pero cobrar contribuciones sólo de los trabajadores formales. Además, los costos administrativos y de registro necesarios para establecer una empresa en el sector formal pueden ser tan altos que llegan a superar sus beneficios, creando así efectivamente barreras para ingresar en el sector. Por último, las regulaciones del mercado laboral pueden crear severas rigideces en la movilidad laboral, aumentando así el atractivo de la flexibilidad de la que goza el sector informal.

El peso relativo de cada uno de estos factores que contribuyen al porcentaje observado de trabajo informal varía de un país a otro. Esto se debe en parte a diferentes condiciones iniciales en el marco institucional de cada país, y en parte debido a la falta de un rasgo institucional unidimensional claro que establezca una correlación entre informalidad y características del mercado laboral. El Gráfico 6.3, basado en datos en Lora (2012), ilustra este problema. Se trazan dos importantes rasgos institucionales del mercado laboral: el salario mínimo (como porcentaje del PIB per cápita) y las contribuciones a la seguridad social (como porcentaje de los salarios de las nóminas), además del tamaño del sector informal en cada país de América Latina y el Caribe donde esté disponible. Un círculo más grande denota una mayor tasa de informalidad, calculada siguiendo la definición basada en la CSI. No aparece ningún patrón claro: un primer grupo de países (extremo superior izquierdo) tiene una alta informalidad y un alto salario mínimo pero bajas contribuciones a la seguridad social. Un segundo grupo de países se sitúa en el lado opuesto del espectro: informalidad relativamente baja y bajos salarios mínimos pero altas contribuciones a la seguridad social. Por último, un tercer grupo se sitúa en el medio, con niveles intermedios de salarios mínimos y de contribuciones a la seguridad social, y con niveles altos y bajos de informalidad.

Por estos motivos, las recomendaciones de las políticas deberían estar específicamente diseñadas para el país en cuestión, después de un diagnóstico cuidadoso de los rasgos institucionales que más contribuyen a la distorsión de los incentivos para trabajar y contratar en el sector formal. Por ejemplo, Lora (2012) informa que el nivel de las contribuciones a la seguridad social en Colombia en el sector formal

normalmente requiere cumplir con la legislación tributaria y de contratación, es más probable que las empresas incurran en costos de formalización una vez que los créditos bancarios estén más ampliamente disponibles a un costo menor. Además, en el caso de Perú, Morón, Salgado y Seminario (2012) descubren que el efecto es cuantitativamente mayor para las empresas de menor tamaño.

GRÁFICO 6.3 LAS INSTITUCIONES DE LOS MERCADOS DE TRABAJO Y LA INFORMALIDAD

Fuente: Lora (2012) y Levy y Schady (2013).

es de alrededor del 35%, uno de los más altos de la región. La fuente de ese alto nivel de contribución es que Colombia financia a través de los impuestos sobre la nómina no sólo la atención de salud habitual y los planes de pensión, sino también las agencias gubernamentales para la infancia y la formación laboral, así como actividades recreativas para los trabajadores. Esta anomalía señala que una reforma del impuesto sobre la nómina podría ser un instrumento prometedor para reducir los incentivos que distorsionan el mercado laboral. De hecho, una reforma tributaria aprobada recientemente por el Congreso de Colombia apunta precisamente en esta dirección (ver Recuadro 6.1).

Cuando se trata de concebir e implementar reformas al mercado laboral, es crucial tener una visión integrada de los objetivos sociales y económicos y considerar los incentivos proporcionados tanto del lado de la demanda como de la oferta del mercado laboral. En algunos casos, políticas bien intencionadas pueden generar incentivos para que las empresas funcionen en una escala ineficiente, poniendo trabas al crecimiento y la productividad.

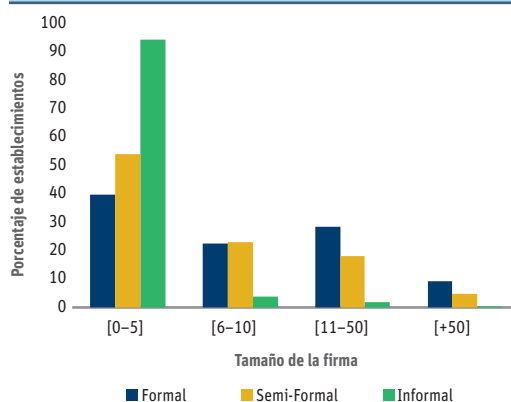
Varios países han introducido un régimen especial con ciertas exenciones ofrecidas a las pequeñas empresas. Las exenciones suelen incluir tasas más favorables y procesos menos complicados. Un ejemplo es el sistema *Repeco* en México.¹⁷ Estas políticas parecen lógicas y pueden arrojar beneficios al simplificar los procedimientos para las empresas más pequeñas, pero también pueden tener el efecto de concentrar muchas

¹⁷ Repeco significa *Régimen de pequeños contribuyentes* y permite exenciones del IVA estándar y de regímenes de impuestos sobre la renta.

empresas justo por debajo de un umbral artificial, y así crear un sesgo a favor de las empresas que siguen siendo pequeñas. El resultado es que puede que las empresas no tengan el tamaño más eficiente ni los recursos asignados de manera óptima; más bien, la economía puede acabar teniendo demasiadas empresas pequeñas que siguen siendo pequeñas para postular a las exenciones en cuestión.¹⁸ Además, las empresas más pequeñas en estos regímenes tributarios especiales perciben que la probabilidad de ser auditadas por las autoridades es baja, lo cual reduce sus incentivos para formalizar todas sus actividades. El Gráfico 6.4 informa sobre el caso de México: la mayoría de pequeñas empresas siguen siendo informales, y más del 95% de las empresas informales siguen siendo pequeñas, con menos de 5 trabajadores. Al contrario, la distribución del tamaño de la empresa para las empresas formales es comparable con la de otros países de ingresos medios. Cerca del 40% tienen al menos 5 empleados y casi el 30% tienen entre 11 y 50 empleados. También debe señalarse que si bien cerca del 6% de todas las empresas formales tienen más de 50 trabajadores, no hay empresas informales en esta categoría.¹⁹

Otro ejemplo de políticas bien intencionadas que se han vuelto habituales en la región, aunque con efectos potencialmente perversos, son los programas de seguridad social no contributivos. Un primer ejemplo destacado son las pensiones no contributivas, que actualmente existen en 13 países de la región, con una cobertura de cerca de 27% de la población de edad avanzada.²⁰ Algunos de estos programas han sido sumamente exitosos en aumentar la cobertura de las pensiones: por ejemplo, la *Previdência Rural*, de Brasil, aumentó la cobertura en 40 puntos porcentuales en menos de

GRÁFICO 6.4 DISTRIBUCIÓN DE LAS FIRMAS POR TAMAÑO Y ESTADO DE LA FORMALIDAD: MÉXICO 2008



Fuente: INEGI (2009).

Nota: La informalidad se define siguiendo a Busso, Levy y Fazio (2012). Las firmas informales no pagan impuestos para el sistema de seguridad social. Las firmas formales solo contratan trabajadores asalariados y pagan pensiones. Las firmas semi-formales son casos intermedios.

¹⁸ Para evidencia detallada que muestre este efecto comparando México y Estados Unidos, ver Leal Ordóñez (2010). Para una descripción más amplia del tamaño de las empresas en la región, ver. BID (2010).

¹⁹ El Gráfico 6.4 también recoge un caso intermedio: empresas semiformales, es decir, empresas que pagan algún tipo de impuesto de seguridad social pero menos de lo que deberían para cumplir plenamente con la ley (Busso, Fazio y Levy, 2012). Si bien este caso destaca que las categorías “formal” e “informal” pueden ser bastante flexibles, sigue siendo informativo dado que las empresas semiformales también son un caso intermedio en términos de distribución del tamaño.

²⁰ Ver Cuadro I en Levy y Schady (2013).

una década; el *Programa 70 y más*, de México, cubría aproximadamente el 45% de la población de edad avanzada en 2011; la *Renta Universal de Vejez*, en Bolivia, cubre a toda la población mayor de 60 años.²¹ Un segundo ejemplo es el de los programas de salud no contributivos, que proporcionan cobertura de salud a los trabajadores informales. Por ejemplo, el *Régimen Subsidiado en Salud*, en Colombia, cubre más del 90% de los trabajadores informales; el *Seguro popular*, de México, ha llegado a más de 43 millones de afiliados entre los trabajadores informales en 2010 (Levy y Schady, 2013). Aunque estos programas han sido exitosos en la ampliación de la cobertura de la seguridad social, puede que generen un subsidio para el sector informal ya que los trabajadores informales reciben un beneficio sin contribuir directamente a su costo, mientras que los trabajadores formales que reciben el beneficio están obligados a contribuir a él. Por lo tanto, estos programas pueden tener la consecuencia no deseada de incentivar la informalidad. Por ejemplo, Bosch, Cobacho y Pagés (2013) estiman que el *Seguro popular*, en México, puede haber impedido que entre 160.000 y 400.000 empleos se vuelvan formales, es decir, aproximadamente entre el 8% y el 20% del número total de empleos formales creados a lo largo de ese periodo.

Estos ejemplos señalan que una reforma exitosa debería basarse en un diagnóstico global. Debería identificar cualquier rasgo institucional que pueda crear incentivos que distorsionen el mercado laboral. Se puede pensar en políticas alternativas que tengan objetivos similares pero que disminuyan la asignación ineficiente de recursos, incluyendo la informalidad. Es probable que se requiera un diseño integrado para balancear los objetivos económicos y sociales, capaces de prever los incentivos proporcionados tanto del lado de la oferta (trabajadores) como de el de la demanda del mercado (empresas).

Conclusiones

Las reformas del mercado laboral tienen el potencial para fomentar el crecimiento en la región gracias al impacto en la productividad y en la asignación de recursos. Hay margen considerable para las reformas en el sector del mercado laboral, pero el diseño de las reformas eficaces del mercado laboral no es una tarea fácil. Las siguientes recomendaciones se desprenden del análisis:

- Los rasgos institucionales, las distorsiones y las malas asignaciones en los mercados laborales varían en gran medida de un país a otro; por lo tanto, las reformas deberían estar hechas a la medida de las características de cada país y deberían tener en cuenta las capacidades de implementación.

²¹ Claramente, el tamaño de la transferencia necesaria para financiar un programa tan ambicioso es bastante grande: 1,25% del PIB de Bolivia es transferido a través del programa.

- En los países donde las tasas de informalidad son altas, reducir la informalidad puede ser uno de los objetivos clave de reforma, dado que una reducción de la informalidad puede aumentar significativamente la producción y, por ende, el crecimiento a largo plazo.
- Las reformas del mercado laboral para luchar contra la informalidad son necesariamente complejas y puede que también requieran la reforma de los programas de protección social, que entonces requerirían formas alternativas de financiamiento.
- Por lo tanto, es posible que el diseño de la reforma tenga que tener en cuenta los siguientes:
 - Un diagnóstico global para identificar qué rasgos institucionales crean los mayores incentivos para que existan distorsiones en los mercados;
 - Un diseño integrado para equilibrar los objetivos económicos y sociales;
 - Incentivos apropiados tanto para el lado de la oferta (trabajadores) como de la demanda (empresas) para funcionar en la economía formal.

CAPÍTULO 7

Crear espacio para crecer: el ahorro interno y la inversión en infraestructura

La infraestructura deficiente es una limitante para el crecimiento en América Latina y el Caribe (ALC). En toda la región, la cantidad y calidad de las redes de infraestructura son malas, y la inversión es insuficiente para mejorar los stocks de capital. El problema de la baja inversión compete tanto al sector público como al privado, dado que a pesar del evidente componente de bien público de la infraestructura, las inversiones pueden ser financiadas por el sector privado o cofinanciadas por el sector privado y el público mediante asociaciones público-privadas (APP).¹ Sin embargo, hay dos grandes impedimentos para aumentar la inversión en infraestructura en América Latina y el Caribe: i) insuficiente financiamiento a largo plazo en moneda local, y ii) las trabas regulatorias que impiden que el financiamiento disponible llegue a la inversión en infraestructura. Cada uno de estos problemas tiene diferentes orígenes y requiere tratamientos diferentes. Sin embargo, los dos se refuerzan mutuamente para limitar las inversiones, y por ende, la solución al problema requiere actuar en ambos frentes.

El problema de insuficiente financiamiento a largo plazo en moneda local está directamente relacionado con el bajo ahorro en la región. Si bien, en principio, la financiación para las inversiones en infraestructura podría provenir de fuentes internas o externas, hay varios motivos por los que depender únicamente de los ahorros externos puede ser insuficiente. En primer lugar, las entradas de capital extranjero tienden a ser volátiles; y además, la mayoría de los préstamos internacionales a los países en vías de desarrollo son en divisas.² Estas características no son compatibles con el tipo de financiación que

¹ La justificación económica para un determinado nivel de inversiones públicas es bien conocida. Sin embargo, el rol del sector público como único proveedor y financiador de las inversiones en infraestructura por la vía de la inversión pública es más controvertido. Ver Isham y Kaufmann (1999) para un nutrido debate, y Engel, Fischer y Galetovik (en prensa) para un debate sobre las asociaciones privado-públicas para financiar las infraestructuras.

² La emisión de bonos soberanos internacionales en moneda local sigue siendo limitada. Esto podrá deberse a la ventaja de liquidez de la que el dólar de Estados Unidos y otras pocas divisas globales siguen disfrutando en los mercados financieros. Ver Powell (en prensa).

requiere la inversión en infraestructura. De hecho, la evidencia internacional disponible señala que el ahorro externo no ha proporcionado una fuente segura de financiación del capital interno en los países en vías de desarrollo.³ En segundo lugar, si bien las inversiones externas directas (IED) —el componente menos volátil de los flujos de capital— ha aumentado en los últimos años, en promedio, sólo alrededor del 10% de las entradas de capital en la región han sido destinadas a inversiones en infraestructura, lo cual no basta para financiar sus necesidades de inversión. En tercer lugar, hay complementariedades entre el ahorro interno y externo. Concretamente, el ahorro interno actúa como una especie de garantía que estimula la participación de los inversionistas extranjeros en proyectos de infraestructura, es decir, al ahorrar e invertir localmente, los residentes revelan información sobre la calidad de las oportunidades de inversión a los potenciales inversionistas extranjeros, que tienen menos información. Esto facilita las inversiones en un mundo de información asimétrica.⁴ En cuarto lugar, hay evidencia de que en los entornos de bajo ahorro interno, el aumento de las inversiones públicas suele desplazar a las inversiones privadas, dificultando así el aumento de la inversión total.⁵

Las tasas de ahorro interno en América Latina y el Caribe han permanecido estancadas en aproximadamente el 18% del PIB, como promedio, desde los años ochenta, mientras que en el Este Asiático, una región de rápido crecimiento, han aumentado a más del 30%. Estas bajas tasas han ido acompañadas de menores inversiones en capital físico. Con el fin de aumentar el crecimiento del PIB potencial, América Latina y el Caribe debe aumentar las inversiones en infraestructura en hasta cuatro puntos porcentuales del PIB. Esto, a su vez, requiere aumentar el ahorro interno. Alcanzar niveles más altos de ahorro puede ser un desafío, pero tiene precedentes en la experiencia internacional. Por ejemplo, varios países del Este Asiático han mantenido tasas de ahorro interno por encima del 30% del PIB por años. En la región, Chile fue capaz de aumentar el ahorro interno desde casi cero a comienzos de los años ochenta, hasta casi el 30% del PIB a comienzos de los noventa. En ambos casos, el ahorro privado jugó un rol clave en el crecimiento de los ahorros y su posterior sostenibilidad.

¿Qué pueden hacer los países para aumentar el ahorro interno de manera sostenible? Esta es la pregunta principal que aborda este capítulo. Para definir el escenario, primero hay que revisar los hechos estilizados: el ahorro ha permanecido estancado en bajos niveles durante décadas, y este problema es general a todos los países y afecta a los ahorros privados y públicos. El enfoque del capítulo luego se vuelca hacia las cuestiones de políticas públicas: el rol de la estabilidad macroeconómica, la protección de los derechos de propiedad, la política fiscal y la reforma del

³ Ver Aizenman, Pinto, y Radziwill (2007).

⁴ Ver Aghion, Comin, y Howitt (2006).

⁵ Ver Cavallo y Daude (2011).

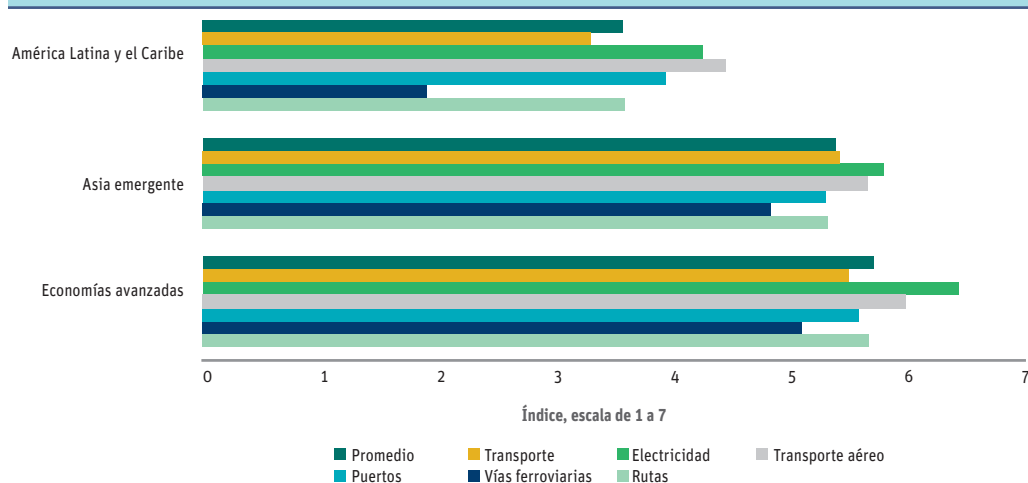
sistema de pensiones como vías para promover el ahorro interno. El capítulo también estudia el otro impedimento para el aumento de las inversiones en infraestructura en América Latina y el Caribe: los marcos regulatorios que no favorecen el flujo de ahorros internos y externos hacia oportunidades de inversión productiva. La región necesita mejorar sus capacidades institucionales para promover la inversión en infraestructura. Algunos países ya se mueven en esa dirección, pero hay margen para emprender más acciones.

El problema de la infraestructura

Existe una brecha en términos de calidad y cantidad del stock de infraestructura física en América Latina y el Caribe si se compara con i) las necesidades de la región, ii) las economías avanzadas, y iii) los países asiáticos emergentes. La brecha de infraestructura es visible en el transporte y en las deficientes redes de comunicación; en la baja capacidad de generar energía para abastecer la demanda creciente; y en los servicios deficientes de agua y saneamiento.

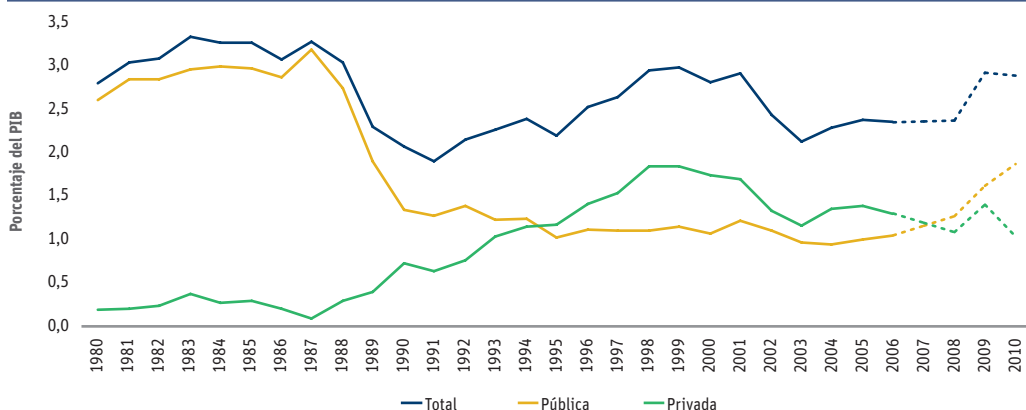
El Foro Económico Mundial lleva a cabo encuestas que piden a los inversionistas evaluar, en una escala de 1 (la peor situación posible) a 7 (la mejor situación posible), 12 aspectos relacionados con sus percepciones sobre la calidad de la infraestructura en cada país. Los resultados de la última encuesta (Gráfico 7.1) muestran que, en la valoración de los inversionistas de la calidad de la infraestructura general, la región de América Latina y el Caribe ocupa un lugar muy por debajo de las economías avanzadas y de los

GRÁFICO 7.1 LA CALIDAD DE LA INFRAESTRUCTURA



Fuente: World Economic Forum (2012).

Nota: Promedios simples por regiones. Índice 1= muy subdesarrollado; 7=suficiente y seguro. América Latina y el Caribe: 19 países. Asia emergente: 7 países.

GRÁFICO 7.2 LA INVERSIÓN EN INFRAESTRUCTURA
PROMEDIO SIMPLE


Fuente: Los datos para el período 1980–2006: líneas sólidas son de Calderón y Servén (2010). Los datos para el período 2008–10: líneas punteadas son de Barbero (2012). Los datos para 2007 son imputados.

Nota: Promedios simples de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

países de rápido crecimiento en Asia. A su vez, se traduce en menor competitividad para la región y limita el crecimiento económico.

La raíz del déficit de infraestructuras en América Latina y el Caribe es la escasez de inversiones para reemplazar el capital que se deprecia y construir mejores stocks. La inversión en infraestructura es un componente de lo que se conoce como inversiones de capital fijo: es decir, construcción e inversión en activos físicos, como la maquinaria. América Latina y el Caribe invierte al año aproximadamente el 22% del PIB en capital fijo, comparado con el 30% en Asia Emergente. En el caso particular de la inversión en infraestructura, los pocos datos disponibles desglosados por país señalan que el déficit de inversiones en la región es aún mayor que para la inversión total. Según datos de Calderón y Servén (2010), basados en una muestra pequeña de países con datos disponibles, el total de inversiones en infraestructura en la región disminuyó desde cerca del 4% del PIB a comienzos de los años ochenta hasta entre 2% y 2,5% del PIB a mediados de los años dos mil (Gráfico 7.2). Se observa que las inversiones privadas aumentaron significativamente a partir de finales de los años ochenta, debido en parte a privatizaciones, concesiones de proyectos de obras públicas y al rol cada vez mayor de las APP en la región. Sin embargo, esto no logró compensar la caída en inversiones públicas durante el mismo periodo. Desde 2008, las inversiones públicas en infraestructura han aumentado, impulsadas fundamentalmente por los paquetes de estímulo fiscal implementados como respuesta a la crisis financiera global. Sin embargo, al mismo tiempo la caída en la inversión privada ha limitado el aumento del total de inversiones en infraestructura.⁶

⁶ Los datos a partir de 2008 son de Barbero (2012).

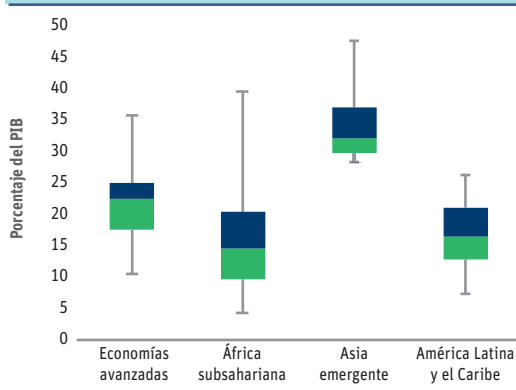
¿Cuánto más tendría que invertir la región en infraestructura con el fin de cerrar la brecha? La evidencia empírica sugiere que si la región lograra duplicar la inversión en infraestructura, el crecimiento potencial del PIB real podría incrementarse en un 2% al año.⁷ Además, si se pudieran mantener tasas de inversión en infraestructura de 4%–6% del PIB a lo largo de 20 años, la infraestructura de la región podría situarse en los niveles del país medio del Este de Asia.⁸ En su conjunto, la evidencia sugiere que América Latina y el Caribe debe aumentar las inversiones en infraestructura entre 2 a 4 puntos porcentuales del PIB durante un periodo prolongado.

El ahorro interno es bajo

A lo largo de los últimos 30 años, el ahorro interno en América Latina y el Caribe se ha estancado en cerca del 18% del PIB.⁹ En Asia Emergente a lo largo del mismo periodo, los ahorros aumentaron del 28% del PIB a más del 35% del PIB.

Además del bajo promedio, la distribución de las tasas de ahorro en la región muestra una dispersión relativamente baja.¹⁰ El Gráfico 7.3 presenta la distribución del ahorro interno en algunas regiones basándose en datos anuales para la década del 2000. Las tasas de ahorro promedio en América Latina y el Caribe son cercanas a las del África subsahariana, una región con un nivel significativamente menor de ingreso per cápita, y se sitúan bastante por debajo de los países emergentes de Asia y las economías desarrolladas. Es interesante señalar que ni siquiera los países con altos ahorros en América Latina ahorran tanto como los países que menos ahorran en el Este de Asia.

GRÁFICO 7.3 AHORRO INTERNO BRUTO



Fuente: FMI (2012c).

Nota: América Latina y el Caribe, 18 países. Economías avanzadas, 19 países. Asia emergente, 7 países.

Los extremos de las líneas indican los mínimos y máximos. Los bordes de las cajas indican los percentiles 25 y 75.

⁷ Calderón y Servén (2010).

⁸ Fay y Morrison (2005).

⁹ Adoptamos la terminología propuesta por Plies y Reinhart (1999) donde el ahorro interno se define como la parte del ingreso nacional no destinado al consumo ni a las compras del gobierno, menos los componentes externos del ahorro (es decir, los flujos de capital y la ayuda externa). Con el fin de garantizar la consistencia de los datos entre los países, utilizamos la base de datos WEO del FMI, que ofrece un desglose de los ahorros internos entre componentes privados y públicos para un amplio conjunto de países, empezando en 1980.

¹⁰ La dispersión de la distribución queda ilustrada en el Gráfico 7.3, por ejemplo, por la diferencia entre el quintil 25 y el quintil 75.

¿Cómo se explica este estancamiento en el ahorro interno? En América Latina y el Caribe, tanto el ahorro privado como público han oscilado en torno a promedios bajos desde los años ochenta.¹¹ Si bien las raíces del problema del bajo ahorro público se remontan a balances fiscales estructurales relativamente débiles y a una composición de los gastos del gobierno que suelen estar sesgados a favor de los gastos corrientes, las causas subyacentes del estancamiento del ahorro privado son más difíciles de discernir. Por ejemplo, es posible que el sector privado esté ahorrando adecuadamente pero que no lo esté haciendo internamente. La literatura económica ha identificado un conjunto de determinantes del ahorro privado en todo el mundo,¹² y una conclusión asombrosa en el caso de América Latina y el Caribe es que el correlato más robusto del ahorro privado en las regresiones de distintos países es su propio rezago. Esto sugiere que hay un alto grado de persistencia en los hábitos de ahorro en la región y que romper estos hábitos probablemente requerirá medidas concertadas y sostenidas a lo largo del tiempo.

¿Por qué es importante aumentar el ahorro interno para la inversión en infraestructura?

El bajo ahorro interno es una parte central del rompecabezas que explica la baja inversión en infraestructura en la región. En primer lugar, la inversión en infraestructura requiere de financiamiento a largo plazo en moneda local. Esto es difícil, cuando no imposible de lograr mediante ahorros externos, sobre todo cuando los mercados locales de capital siguen siendo subdesarrollados, reduciendo así las oportunidades de cobertura para los potenciales inversores.¹³ Además, el esfuerzo para aumentar las inversiones en infraestructura debe mantenerse a lo largo del tiempo. Si hubiera que financiar inversiones sólo por la vía del ahorro externo, los déficits de cuenta corriente (es decir, las brechas que miden el déficit de ahorro-inversión interno) tendrían que aumentar por encima de los niveles actuales, requiriendo más entradas de capital externo por un periodo prolongado. Si bien en principio esto es viable en las economías abiertas, en la experiencia de los países de América Latina y el Caribe una dependencia excesiva de los flujos de capital extranjero ha contribuido a una acumulación de vulnerabilidades en las cuentas externas. Pocos países de la región han sido capaces

¹¹ En la contabilidad de los ahorros, los ahorros públicos son el balance fiscal total más la inversión pública. El ahorro privado es la suma de los ahorros de las empresas (es decir, ganancias retenidas) y los ahorros de los hogares.

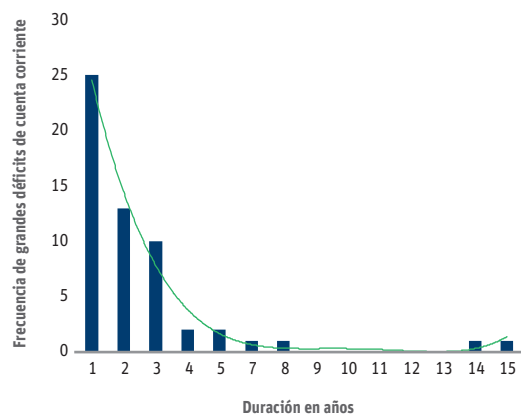
¹² Uno de los documentos más completos en esta literatura es Loayza, Schmidt-Hebbel y Servén (2000).

¹³ El problema no es exclusivo de América Latina y el Caribe. La experiencia internacional demuestra que, como promedio, el 90% del stock de capital en los países en vías de desarrollo ha sido autofinanciado. Ver Aizenman, Pinto, y Radziwill (2007).

de mantener déficits abultados de cuenta corriente durante periodos prolongados sin reveses abruptos o sin incurrir en graves problemas de endeudamiento externo. El siguiente ejercicio proporciona una sencilla ilustración: por país, se calcula el balance de cuenta corriente existente (como porcentaje del PIB) y a ello se suma el conjunto de necesidades de financiación que surgirían si todas las necesidades de inversión tuvieran que ser financiadas desde el exterior. Luego, utilizando datos históricos de la balanza de pagos en América Latina y el Caribe, se calcula el número promedio de años durante los que cada país fue capaz de mantener un déficit de cuenta corriente (como porcentaje del PIB) que haya sido al menos tan grande como ese umbral. En aproximadamente el 80% de los casos, el periodo promedio de duración (en número de años) de los déficits abultados de cuenta corriente fue de menos de tres años (Gráfico 7.4); además, sólo en dos casos la duración de un déficit abultado de cuenta corriente superó una década: en Guyana y Nicaragua, dos países sumamente endeudados (HIPC). Por lo tanto, esta evidencia sugiere que sería muy difícil para los países de América Latina y el Caribe financiar el aumento requerido en inversión en infraestructura sólo a través de fuentes externas.

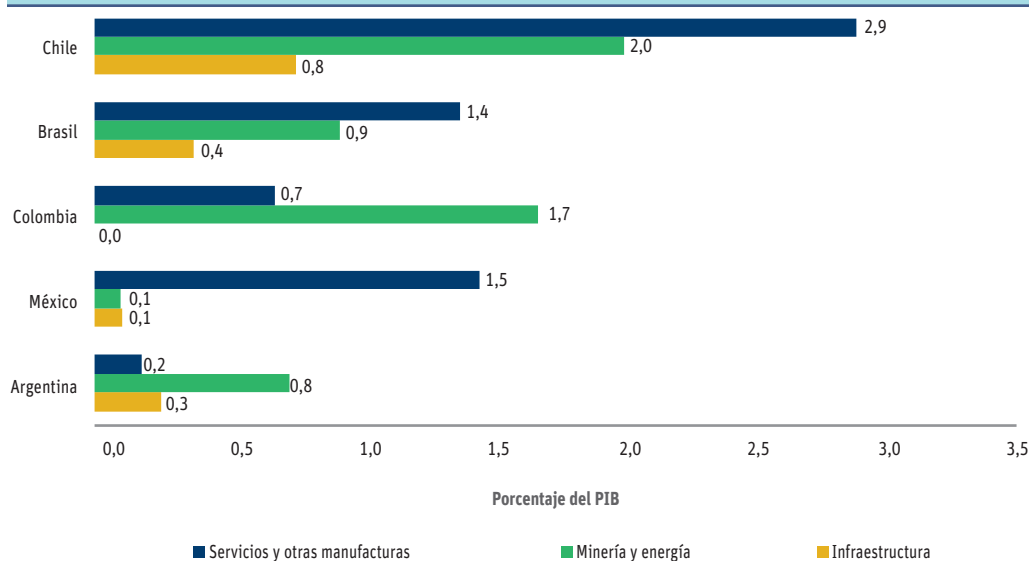
La composición de los flujos de capital y su asignación sectorial también son relevantes. Si bien los flujos de inversión extranjera directa a América Latina y el Caribe —el componente más estable de los flujos externos de capital— han aumentado significativamente desde los años noventa, en promedio la cantidad de inversión extranjera directa destinada a infraestructura es sólo alrededor de 0,5% del PIB (Gráfico 7.5). Esto equivale a cerca del 10% del total de entradas de inversión extranjera directa para el grupo de países ilustrados en este gráfico. Por otro lado, el total de las inversiones externas directas en la región representan menos del 3% del PIB, como promedio. Por lo tanto, incluso en el caso hipotético de que todas las inversiones extranjeras directas se destinaran a financiar infraestructura, la región seguiría necesitando financiación adicional. Estas observaciones subrayan dos puntos que constituyen temas centrales de este capítulo: en primer lugar, se requiere aumentar las inversiones tanto internas como externas. Sin embargo, para

GRÁFICO 7.4 GRANDES DÉFICITS DE CUENTA CORRIENTE EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE



Fuente: Perspectivas para la economía mundial, FMI (2012c).

Nota: Cada columna muestra la frecuencia (número) de eventos en América Latina y el Caribe que satisfacen un criterio específico. El criterio es la duración (en años) de un déficit de cuenta corriente (como porcentaje del PIB) que excede un umbral determinado. El umbral por país está dado por la diferencia entre el último déficit de cuenta corriente disponible (como porcentaje del PIB) y las necesidades de financiamiento externo que surgirían si todas las inversiones necesarias se financiaran en el exterior.

GRÁFICO 7.5 COMPOSICIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA POR SECTOR

Fuente: Banco Central de la República Argentina (2012), Banco Central de Brasil (2012), banco Central de Chile (2012), Banco de Colombia (2012), Banco de México (2012); y *Perspectivas de la economía mundial*, FMI (2012c).

Nota: Los últimos datos disponibles para cada país son los siguientes. Argentina: 2010. Brasil: 2011. Chile: 2011. Colombia: 2009. México: 2011.

atraer más inversiones extranjeras directas la región se beneficiaría de mayor ahorro interno porque es más probable que los inversionistas extranjeros quieran invertir en un país si los residentes también invierten localmente (ver Recuadro 7.1). Además, para aumentar la participación de la inversión total asignada a infraestructura, la región tiene que mejorar los marcos que regulan las inversiones para facilitar en vez de impedir esas inversiones (ver Recuadro 7.2).

Finalmente, la evidencia empírica muestra que en países con bajas tasas de ahorro, hay un mayor desplazamiento entre inversiones públicas y privadas.¹⁴ Esto se debe a que las inversiones privadas y públicas compiten por recursos de un fondo limitado de financiamiento; por ende, aumentar uno suele hacerse a expensas del otro. A su vez, este desplazamiento dificulta el aumento de la inversión total.

¿Cómo aumentar el ahorro interno?

¿Qué pueden hacer los países de América Latina y el Caribe para aumentar el ahorro de manera sostenible? Promover y mantener la estabilidad macroeconómica es importante porque la incertidumbre relacionada con las crisis distorsiona las decisiones de ahorro. Por ejemplo, ¿quién querría ahorrar en la moneda de un país periódicamente sometido

¹⁴ Ver Cavallo y Daude (2011).

Recuadro 7.1: ¿Qué viene primero, el ahorro o el crecimiento?

Si bien mayor ahorro interno proporcionaría efectivamente más financiamiento para la inversión en infraestructura, ¿qué pasaría si el ahorro interno fuera el resultado del crecimiento en lugar de ser una causa? Hay un debate aún no resuelto sobre este tema entre dos posiciones contrastantes. La primera es que la baja tasa de ahorro en América Latina y el Caribe es fundamentalmente la consecuencia del historial de bajo crecimiento económico de la región, mientras que el ahorro alto observado en las economías del este de Asia se debe a su alta tasa de crecimiento económico.^a Por lo tanto, los responsables de las políticas deberían enfocarse en las intervenciones que promuevan el crecimiento más que los ahorros.

La posición contraria tradicionalmente pone el acento en el vínculo causal entre el ahorro y el crecimiento por la vía de la acumulación de capital.^b Algunas versiones más recientes de esta perspectiva destacan otros canales a través de los cuales los ahorros conducen al crecimiento. Por ejemplo, Aghion, Comin y Howitt (2006) presentan un modelo en el que el ahorro interno tiene importancia para el crecimiento porque permite a los empresarios locales aportar capital en colaboración con los inversores externos. En su modelo, el ahorro interno es una forma de garantía que facilita la participación de los inversionistas extranjeros en las inversiones locales. Sin esa garantía, la inversión externa en proyectos locales se reduciría debido a problemas de agencia (es decir, los inversionistas locales tienen más conocimiento sobre las condiciones locales) y, como resultado, el crecimiento se resentiría.

Más allá de las posiciones encontradas, los detalles del debate ocultan un hecho ineludible: las políticas que promueven el ahorro interno y las políticas que promueven el crecimiento deberían tener coherencia interna. El corolario consiste en que si las políticas a favor del ahorro tienen la consecuencia no deseada de perjudicar el crecimiento a largo plazo, es probable que esas políticas a la larga fracasen. No se trata de un debate puramente abstracto; algunas políticas a favor del ahorro que fueron muy populares en el pasado; por ejemplo, aquellas que ofrecían incentivos para el ahorro local mediante exenciones tributarias o creando vehículos de ahorro compulsivo han fracasado en algunos países porque no se tomó en cuenta la coherencia general de las políticas al diseñarlas. Con marcos de políticas sólidos y estables, América Latina y el Caribe probablemente lograrían un mayor crecimiento económico y mayores tasas de ahorro interno. Sin ellos, es probable que los agentes económicos siempre encuentren maneras de proteger el valor real de los ahorros —por ejemplo, mediante la fuga de capitales— y el bajo ahorro interno seguirá siendo una limitación para financiar las inversiones.

^a Ver Gavin, Hausmann, y Talvi (1997).

^b Ver Levine y Renelt (1992) y Mankiw, Romer, y Weil (1992).

a crisis económicas que pueden barrer con el valor real de los ahorros? Históricamente, la región ha tenido la más alta proporción de crisis bancarias sistémicas y otras crisis financieras que han dañado la confianza de los agentes en el sistema financiero. Si bien la región ha progresado mejorando los marcos de la política macroeconómica, lo que a su vez ha reducido la volatilidad, puede que esto no sea suficiente. Es notable que, a pesar de los generalizados esfuerzos de liberalización financiera en las últimas cuatro décadas, la disponibilidad de financiamiento a largo plazo en moneda local en la región sigue siendo muy limitada. Las imperfecciones y fricciones a nivel microeconómico en

Recuadro 7.2. Políticas para potenciar el flujo de los ahorros a infraestructura

El aumento del ahorro interno es un elemento clave para aumentar las inversiones en infraestructura. Sin embargo, es necesario emplear estos ahorros de manera eficaz. Un marco deficiente para las inversiones, caracterizado por regulaciones gravosas y falta de capacidad institucional, junto con el subdesarrollo de los mercados locales de capitales en América Latina y el Caribe constituyen limitaciones importantes para aumentar la inversión en infraestructura.

Una primera pregunta que se puede formular es por qué los gobiernos de la región no aumentan la inversión pública para cerrar la brecha de infraestructura. La respuesta más inmediata es que los gobiernos no tienen suficiente espacio fiscal para invertir en infraestructura.^a Sin embargo, la existencia de marcos institucionales débiles rivaliza con la falta de recursos presupuestarios como explicación de por qué la inversión pública en infraestructura en América Latina y el Caribe ha sido baja. Los países de la región deberían actuar en dos frentes simultáneamente: i) desarrollar estrategias nacionales de infraestructura para definir una visión para el país y establecer cuánta infraestructura y de qué tipo se necesita, y ii) fortalecer las instituciones en todos los sectores de infraestructura (transporte, agua y saneamiento, energía y telecomunicaciones) para mejorar su planificación, el análisis costo beneficio y las capacidades regulatorias, de seguimiento de las obras y de evaluación de proyectos. Las mejores instituciones públicas en infraestructura no sólo aumentarían la cantidad de proyectos financiados públicamente sino también su calidad, evitando los proyectos innecesarios (“elefantes blancos”) y proporcionando mejores servicios para los usuarios.

Un marco institucional más sólido tiene un impacto directo en la eficiencia de los gastos del sector público, así como el potencial para aumentar las inversiones del sector privado en infraestructura. La falta de reguladores técnicamente competentes y el escaso control de la aplicación de la legislación del sector y los contratos de concesión son factores que aumentan el perfil de riesgo de los proyectos a niveles inaceptables para los fondos de pensión y otros inversionistas institucionales de largo plazo.

Además, el sector privado reclama la existencia de otras barreras para las inversiones en infraestructura. Entre éstas, en primer lugar, la falta de una planificación predecible y bien elaborada de proyectos de infraestructura, que crea barreras al ingreso de posibles inversionistas y perjudica el desarrollo de las empresas privadas especializadas en infraestructura.^b En segundo lugar, el subdesarrollo de los mercados de capital y de seguros que limita las oportunidades para que los gestores de cartera mejoren el perfil de riesgo/rentabilidad de los proyectos de infraestructura. Un ejemplo de esto ha sido la quiebra de las compañías aseguradoras especializadas (*monoline*), que proporcionaban seguros a bonos de infraestructura. Esto ha limitado las oportunidades de mitigación de riesgos para potenciales inversionistas.

Los países de la región también deberían revisar sus reglas de asignación de las inversiones de los fondos de pensiones para las inversiones en infraestructura. Actualmente, los activos gestionados por los sistemas de pensiones privados en la región superan el 50% del PIB en Chile (uno de los primeros reformadores). En Perú, México y Colombia los activos en cartera de los fondos son cercanos al 20% del PIB, y se espera que continúen creciendo.^c Si bien estas cifras siguen siendo bajas comparadas con las economías avanzadas,^d no dejan de tener un tamaño importante. Esto es potencialmente muy importante para el financiamiento las inversiones en infraestructura porque los fondos de pensiones acumulan ahorros de largo plazo en moneda local. Según los analistas de mercado, el perfil de riesgo de los proyectos de inversión en infraestructura es atractivo para los inversionistas con horizontes de largo plazo, como los fondos de pensiones. Sin embargo, en promedio sólo cerca del 2% de la cartera total del fondo de pensiones de América Latina y el Caribe se invierte directamente en proyectos de infraestructura. Esto se compara con el 10% al 15% de estas carteras

(continúa en la página siguiente)

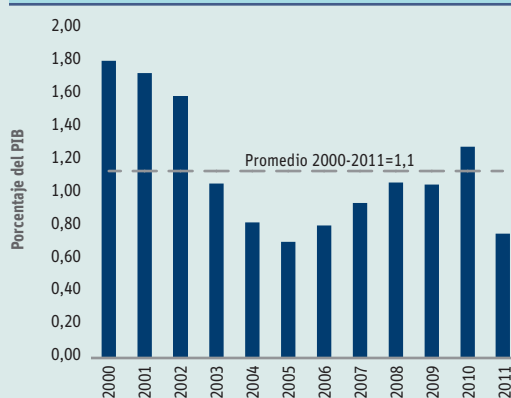
Recuadro 7.2. Políticas para potenciar el flujo de los ahorros ... (continuación)

de inversión en Australia y Canadá.^e Al contrario, en América Latina y el Caribe los fondos de pensiones invierten una proporción relativamente alta de sus carteras en bonos del gobierno.^f En algunos países, el problema se ve agravado por el hecho de que la falta de opciones alternativas de financiamiento aumenta la tentación de los gobiernos por captar los recursos de los inversionistas institucionales con el fin de cubrir sus propias necesidades financiar gastos corrientes.^g

En la última década, varios países de la región tomaron conciencia de que la inversión del sector público no ha sido suficiente para cerrar la brecha de infraestructura y han lanzado reformas con el fin de atraer la inversión privada mediante programas de asociaciones público-privadas. Se aprobaron leyes y se crearon unidades y reguladores económicos para las APP. Las garantías (tipo de cambio, riesgos políticos, ingresos mínimos) también fueron instituidas como instrumento para proporcionar más certeza a los operadores privados. Además de proporcionar más financiamiento, las APP tienen el potencial, cuando están diseñadas y supervisadas adecuadamente, de aumentar la eficiencia de la oferta de servicios de infraestructura.^h

El éxito de las APP en América Latina y el Caribe hasta ahora ha sido variado, con más éxitos en algunos sectores (telecomunicaciones y energía) y países (Chile y, más recientemente, Brasil) que en otros. La participación privada en inversiones de infraestructura en la región sólo equivale a aproximadamente el 1% del PIB, como se muestra en el Gráfico B7.1. Los países tendrán que aumentar sus esfuerzos para atraer más inversiones privadas en infraestructura para alcanzar niveles de inversión compatibles con los niveles necesarios para sostener altas tasas de crecimiento económico.

GRÁFICO B7.1 INVERSIÓN PRIVADA EN INFRAESTRUCTURA EN LA REGIÓN



Fuentes: Banco Mundial (2012a, 2012b).

^a Ver el Capítulo 3 para una explicación detallada del estado de las cuentas del sector público en la región.

^b El problema no es único de América Latina o de los países en vías de desarrollo en general. La producción de una agenda predecible de proyectos fue destacada como una política prioritaria en un reciente informe producido por Infrastructure UK (http://www.hm-treasury.gov.uk/d/national_infrastructure_plan_051212.pdf).

^c Dos Santos, Torres, y Tuesta (2011) proyectan que hacia 2050 los activos gestionados por los fondos de pensiones podrían llegar al 94% del PIB en Chile, al 57% en Perú y cerca del 40% en México y Colombia.

^d El ratio promedio de activos gestionados por fondos de pensiones/PIB ponderado de la OCDE era de 72,4% del PIB en 2011. Ver OCDE (2012a).

^e Ver Dos Santos, Torres y Tuesta (2011).

^f Según la OCDE (2012a), al final de 2011 un 76% del total de los activos de los fondos de pensiones en Brasil fueron asignados a bonos del gobierno, 85% en Colombia, 82% en Jamaica, 81% en Costa Rica, 79% en México, 46% en Chile y 45% en Perú. En Australia, la misma participación en 2011 era de sólo 22% y del 8% en Alemania.

^g Becerra, Cavallo y Scartascini (2012) demuestran que en países donde los gobiernos tienen menos capacidades burocráticas, es más probable que los gobiernos orienten el crédito para financiar sus propias operaciones, disminuyendo así los flujos de crédito al sector privado.

^h Para un análisis detallado de las condiciones exigidas para que las APP generen aumentos de eficiencia y recientes evidencias en América Latina y el Caribe, ver Engel, Fischer y Galetovik (en prensa).

la manera en que funcionan los mercados financieros exigen políticas específicamente diseñadas para promover el desarrollo y la estabilidad financiera (Pagés 2010).

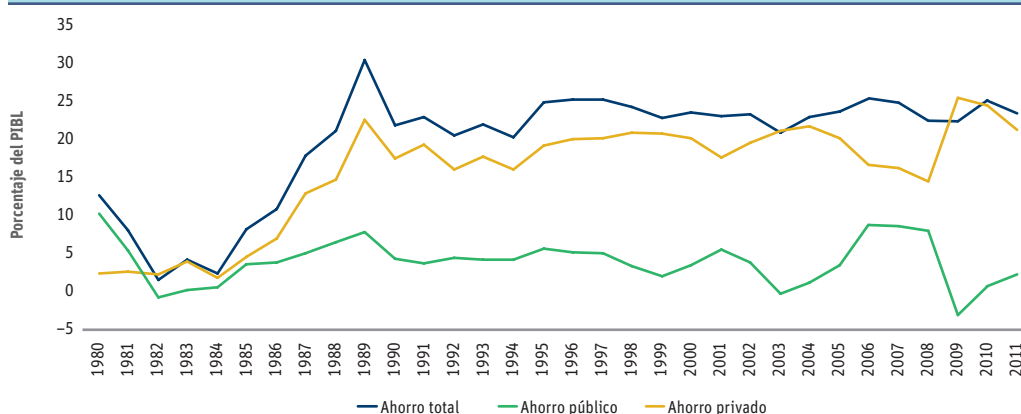
Otro pilar de una estrategia global para aumentar el ahorro voluntario consiste en mejorar la protección efectiva de los derechos de propiedad. Los rankings mundiales de gobernabilidad muestran que América Latina y el Caribe ocupan un lugar bajo en diversas dimensiones del marco legal, incluyendo el estado de derecho, la calidad regulatoria y la eficacia del gobierno.¹⁵ La combinación de entornos macroeconómicos estables y la protección de derechos de propiedad pueden ser instrumentos poderosos para promover el ahorro interno, sobre todo el ahorro privado. Un ejemplo de esto es Chile, el único país en la región que fue capaz de emprender una transición exitosa hacia niveles más altos de ahorro interno a finales de los años ochenta. Las tasas de ahorro en Chile aumentaron del 1,5% en 1982 al 30% del PIB en 1989 y desde entonces se han mantenido cerca del 25% del PIB. Si bien parte del aumento probablemente se puede atribuir a la recuperación del impacto de la crisis de la deuda a comienzos de los años ochenta, los observadores del caso chileno han destacado el compromiso de los sucesivos gobiernos con la estabilidad macroeconómica y la mayor confianza en la gestión económica del gobierno como determinantes importantes del aumento en el ahorro.¹⁶ Las políticas macroeconómicas más prudentes y estables redujeron el riesgo de expropiación y alentaron el ahorro privado de las empresas y los hogares. Esto queda en evidencia por el hecho de que el ahorro privado —más que la austeridad fiscal, como suele pensarse— fue el mayor impulsor del aumento del ahorro interno en Chile durante ese periodo (Gráfico 7.6).

El caso de Chile también subraya que el rol de la política fiscal para promover el ahorro interno es complejo. Esto se debe a que si bien, manteniendo todos los demás factores iguales, la austeridad fiscal aumentaría el ahorro interno, en general suele haber una compensación por el lado del ahorro privado. De hecho, bajo los supuestos especificados por Barro (1974) en su contribución seminal sobre la equivalencia ricardiana —incluyendo mercados de capitales completos y una perfecta previsión por parte de los hogares— la compensación podría ser completa. Sin embargo, esas condiciones son demasiado estrictas en la práctica. Por consiguiente, la literatura empírica se ha centrado en intentar evaluar el grado de sustitución entre el ahorro privado y público. Las estimaciones varían según los estudios, pero tienden a agruparse en la gama de 0,4 a 0,6, lo cual implica que por cada peso adicional de ahorro público, el ahorro privado tiende a disminuir entre 40 y 60 centavos.¹⁷ El corolario de esto es que el esfuerzo fiscal que se requeriría para aumentar

¹⁵ Ver los Indicadores de gobernabilidad mundial, del Banco Mundial: <http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.asp>.

¹⁶ Ver, por ejemplo, Rodrik (2000).

¹⁷ Ver, por ejemplo, Röhn (2010).

GRÁFICO 7.6 AHORROS DOMÉSTICOS EN CHILE

Fuente: *Perspectivas para la economía mundial*, FMI (2012c).

el ahorro interno a los niveles deseados sólo por la vía de la austeridad del sector público podría ser demasiado alto debido a la equivalencia ricardiana parcial. Esto refuerza el argumento de que, en los intentos de aumentar el ahorro interno, los gobiernos no deberían soslayar las políticas que promueven el ahorro privado.

No obstante, hay un rol en la política fiscal para aumentar el ahorro interno. Por el lado de la composición del gasto público, los gobiernos pueden aumentar la participación de los gastos de capital, que son bajos en la región, frente a los gastos corrientes, que son altos.¹⁸ Aumentar el ratio de gastos de capital a gastos corrientes tendría el beneficio añadido de aumentar el ahorro interno, sin alterar el balance fiscal. Esto se debe a que en la contabilidad del ahorro, el ahorro público es la suma de la balanza fiscal general y la inversión pública. Por lo tanto, aumentar la inversión pública sin alterar el balance fiscal total —mediante la reorientación del gasto— redundaría en mayor ahorro público.

Del lado de los ingresos, la asignación de ingresos extraordinarios proveniente de los auges del precio de los productos primarios tiene importancia para el ahorro. Dado que al menos parte del aumento de los precios de los productos primarios puede ser transitorio, la teoría económica recomienda ahorrar una parte del ingreso adicional aportado por los altos precios. En el capítulo 3, se sostenía que puede que el ahorro público en los últimos tiempos haya sido demasiado bajo considerando que parte del auge en los precios de los productos primarios puede ser transitorio. Además de eso, la composición del ahorro también es importante. En un documento reciente, van der Ploeg y Venables (2011) muestran que en las economías con escaso capital que además enfrentan restricciones de crédito, un análisis de políticas óptimas sugiere que el

¹⁸ En América Latina y el Caribe, los gastos de capital representan sólo el 16% del total de los gastos del gobierno, menos de la mitad del nivel de Asia Emergente.

ahorro adicional de las rentas de los recursos naturales debería asignarse a una mezcla de inversiones en infraestructura y a la reducción de la deuda externa, por sobre la acumulación de activos extranjeros. Esto subraya la importancia de contar con marcos adecuados de inversión en infraestructura que permitan el flujo de los ahorros hacia usos socialmente más productivos.

Otro aspecto importante para el ahorro interno es la reforma de los sistemas de pensiones. Los sistemas de pensiones juegan un rol clave en la intermediación del ahorro privado, sobre todo el ahorro de los hogares. La región ha sido pionera en la reforma de los sistemas de pensiones, de los sistemas de reparto a esquemas de capitalización de ahorros. Las reformas comenzaron en los años ochenta con el doble objetivo de aumentar la cobertura de la seguridad social y reducir las vulnerabilidades fiscales de largo plazo.¹⁹ A priori, el aumento de los ahorros obligatorios introducidos por las reformas podría anularse por la vía de menor ahorro voluntario. Sin embargo, este tipo de suavización del consumo intertemporal resulta difícil de lograr cuando existen limitaciones crediticias y otras fricciones en los mercados de crédito. Además, debido al bajo punto de partida en el nivel de los ahorros voluntarios de los hogares en la región, hay poco margen para la sustitución. Con estos antecedentes, la evidencia empírica sugiere que hay un efecto *neto* positivo en el ahorro interno del aumento en los ahorros previsionales a través de los fondos de pensión: por cada peso de aumento en los ahorros obligatorios en pensiones se calcula que el ahorro interno aumenta en hasta 50 centavos.²⁰ Esto sugiere que la introducción de sistemas de pensiones basados en regímenes de capitalización, junto con esfuerzos en numerosos países donde ya existen para aumentar la cobertura y disminuir los costos de participación, podría promover eficazmente el ahorro a largo plazo de los hogares.²¹ Por otro lado, la reforma de las pensiones podría ser particularmente importante para las inversiones en infraestructura porque los ahorros acumulados en los fondos de pensiones son por definición ahorros de largo plazo en moneda local —precisamente el tipo de financiación que requiere la inversión en infraestructura (ver Recuadro 7.2).

De manera inversa, los intentos de algunos gobiernos por capturar los recursos de los fondos de pensiones pueden ser contraproducentes porque disminuyen la confianza

¹⁹ La introducción de esquemas de pensión totalmente financiados en América Latina y el Caribe para reemplazar los sistemas de reparto, comenzó en Chile (1981) seguido de Perú (1993), Argentina y Colombia (1994), Uruguay (1996), Bolivia y México (1997), El Salvador (1998), Costa Rica (2000), República Dominicana (2003) y Panamá (1997) para los empleados públicos, y luego en 2005, para todos los trabajadores (ver: AIOS, múltiples informes).

²⁰ Ver López-Murphy y Musalem (2004) y Bebczuk y Musalem (2006).

²¹ Las tasas de cobertura para la población empleada es de un promedio de sólo 44% en América Latina y el Caribe, lo que significa que más de la mitad de la fuerza laboral no está cubierta por un plan de pensión. Ver Rofman y Oliveri (2012).

de los hogares en esos sistemas —aumentando así la evasión— y porque disminuyen los recursos disponibles para inversiones productivas. Por otro lado, otras políticas en la esfera de la seguridad social podrían parcial o totalmente anular los efectos de aumento en el ahorro interno de las reformas previsionales. Por ejemplo, numerosos gobiernos en la región han introducido recientemente esquemas de pensión no contributivos con el fin de proporcionar cobertura de seguridad social a los pobres en edad avanzada. En la medida en que estos nuevos programas son financiados mediante impuestos pagados por los actuales trabajadores —como suele suceder— podrían redundar en menor ahorro interno. Esto se debe a que los trabajadores jóvenes son menos propensos a consumir que los jubilados, sobre todo los pobres en edad avanzada.²² Como alternativa, los gobiernos podrían financiar estos esquemas reduciendo otros gastos corrientes con el fin de que estas políticas sean en general neutrales con respecto al ahorro. Curiosamente, lo mismo vale para los costos de transición generales asociados con el cambio de los sistemas previsionales de reparto a los sistemas de capitalización. La opción elegida para financiar los costos de transición determinará el impacto de la reforma en los ahorros durante el periodo de transición.

Por último, la existencia de grandes sectores informales puede ser negativa para el ahorro interno. Esto se debe a que los trabajadores informales no contribuyen a los planes obligatorios de pensión. Por otro lado, en la medida en que estos trabajadores ahorren voluntariamente, su condición de informales limita su acceso a los servicios financieros. Esto significa que sus ahorros no son intermediados por los sistemas financieros y, por lo tanto, es menos probable que fluyan hacia inversiones productivas. Además, con el fin de mitigar los costos sociales de la informalidad, los gobiernos suelen implementar programas que, como se sostenía antes, podrían perjudicar aún más el ahorro interno.²³ Por lo tanto, las políticas dirigidas a la reducción de la informalidad —en lugar de aquellas diseñadas para mitigar sus consecuencias— también podrían tener efectos positivos en el ahorro privado.

Conclusión

América Latina y el Caribe deben aumentar las inversiones en infraestructura con el fin de incrementar el crecimiento potencial del PIB. Para alcanzar tasas de inversión más altas, se requiere a su vez una financiación a largo plazo en moneda local. ¿De dónde podría provenir ese financiamiento? Tal vez, depender sólo del ahorro externo no es

²² Las ampliaciones de los esquemas de pensión no contributivos financiados mediante las contribuciones de los trabajadores son un ejemplo de las políticas sociales creadas con buenas intenciones pero que pueden causar resultados no deseados. Ver Levy (2008) para un debate más amplio sobre este tema.

²³ Ver Levy (2008) para un análisis de los dilemas de las políticas relacionados con la alta informalidad.

suficiente. Por lo tanto, la región tiene que aumentar el ahorro interno. Las siguientes recomendaciones de políticas públicas se desprenden del análisis:

- El ahorro privado es crucial para aumentar el ahorro interno y para mantener tasas de ahorro más altas a lo largo del tiempo. La austeridad del gobierno por sí sola puede no ser suficiente si no va acompañada de políticas que promueven el ahorro privado. Los responsables de las políticas deberían mirar con nuevos ojos las reformas de los sistemas de pensiones, la estructura de los regímenes tributarios y las políticas sociales, teniendo en cuenta su impacto en los incentivos para el ahorro privado.
- Adoptar y perseverar en políticas macroeconómicas prudentes son instrumentos poderosos para promover el ahorro privado. Pocas personas ahorran voluntariamente en economías que están periódicamente sujetas a la volatilidad y donde el valor real de los ahorros se deteriora con el tiempo. En América Latina y el Caribe no hay evidencias concluyentes de que el sector privado ahorre inadecuadamente, simplemente no ahorra lo suficiente localmente.
- Las políticas fiscales tienen un rol que jugar en la promoción del ahorro interno. Por el lado del gasto, el gobierno puede promover un aumento del ahorro interno mediante políticas de reorientación del gasto, es decir, desplazando los gastos corrientes por gastos de capital. Además, esto sería compatible con las respuestas de políticas óptimas para gestionar ingresos extraordinarios provenientes de los auges transitorios en los precios de los productos primarios.
- Aumentar el ahorro previsional redundaría en mayor disponibilidad de financiamiento de largo plazo en moneda local, justamente el tipo de financiamiento requerido para la inversión en infraestructura. El total de los activos gestionados por los fondos de pensiones en América Latina y el Caribe está aumentando en muchos países, pero aún hay margen para mejorar expandiendo los ratios de cobertura, por ejemplo, reduciendo la informalidad y disminuyendo los costos de participación en los sistemas.
- Incorporar el objetivo de promover el ahorro interno en el proceso de formulación de políticas públicas contribuiría a evitar errores costosos. Las políticas para promover el ahorro interno deberían ser internamente coherentes. Por ejemplo, los efectos positivos sobre el ahorro interno que se podrían obtener a partir de una buena reforma previsional podrían ser anulados por las consecuencias no deseadas de otras políticas del gobierno en el mismo ámbito previsional.
- Más allá de las políticas específicas que se deben implementar, es necesario que las autoridades persistan en los esfuerzos para aumentar el ahorro interno a lo largo del tiempo. Para evitar la trampa de los bajos ahorros se requiere crear capacidades institucionales, fortalecer el estado de derecho y consolidar

marcos estables de la política macroeconómica. Ninguno de estos objetivos se alcanza de un día para otro.

- Los esfuerzos para aumentar el ahorro deberían complementarse con mecanismos que permitan que el ahorro interno y externo fluya hacia inversiones en infraestructura. Aunque la región pudiera milagrosamente aumentar los ahorros de un día para otro, actualmente los marcos regulatorios burocráticos y anticuados, así como la baja capacidad burocrática, son limitaciones que impiden aumentar la inversión en infraestructura.
- Por último, la calidad de la inversión es esencial. El factor más importante en el caso de las inversiones en infraestructura, por ejemplo, es la selección de los proyectos. Es crucial seleccionar los proyectos con el mayor impacto y, por lo tanto, es fundamental que los países creen instituciones capaces de emprender una planificación y análisis de costo-beneficio adecuados, así como un seguimiento permanente y evaluación de las obras.

CAPÍTULO 8

Conclusiones y recomendaciones

Este informe parte el supuesto de que el crecimiento económico mundial permanecerá por varios años por debajo de su potencial; por ende, el crecimiento en América Latina y el Caribe será también menor.

Los balances fiscales en la región se han deteriorado durante el último año y en general, son más débiles que antes de la Gran Recesión de 2008–09. A medida que se cierran las brechas del producto, las posiciones fiscales deberían ser más restrictivas con el fin de que las políticas fiscales puedan ser consideradas como contracíclicas en lugar de expansivas. Asegurar que las políticas expansivas aplicadas durante la crisis sean revertidas durante la expansión, redundaría en ampliar el margen para la política fiscal en el futuro. Dado el momento actual del ciclo económico, una política fiscal más austera ahora incrementaría el espacio fiscal para reaccionar ante la crisis que pueda deparar el futuro. A su vez, mejorar las instituciones fiscales para asegurar que se seguirán políticas verdaderamente contracíclicas aumentaría la credibilidad en el marco de políticas, creando así un mayor margen fiscal para reaccionar ante cualquier perturbación negativa. Estos problemas son más agudos en los países donde el peso de los productos primarios en la recaudación de impuestos es mayor. Para estos países, la incertidumbre alrededor de las proyecciones de los precios de los productos primarios sugiere aun mayor prudencia en el manejo fiscal.

La brecha entre el producto observado y el producto potencial es relativamente pequeña, por lo que no se puede esperar demasiado de la política monetaria para estimular el crecimiento a mediano plazo. Teniendo en cuenta tanto las tasas de interés como otros instrumentos no convencionales, actualmente el margen de la política monetaria también es más limitado de lo que era antes de la Gran Recesión. Además, es probable que los efectos de la política monetaria —que son mayormente transitorios— no contribuyan sustancialmente al crecimiento en el contexto actual porque se espera que el crecimiento mundial permanezca por debajo de su potencial por varios años. Los regímenes de metas de inflación parecen haber ganado credibilidad. Sin embargo, este activo —sumamente valioso ante la posibilidad de una perturbación negativa y que, por lo tanto, debe ser cuidado— podría devaluarse si la inflación aumentara significativamente por encima de las metas.

La probable persistencia de importantes flujos de capitales a la región brinda soporte a los argumentos en favor de endurecer la política fiscal y de flexibilizar la política monetaria con el fin enfrentar las presiones de apreciación sobre los tipos de cambio, siempre bajo el supuesto de que las presiones inflacionarias sigan bajo control.

Debido al menor crecimiento mundial, que probablemente se prolongará, y dado que la región ya está creciendo a niveles cercanos a su potencial, los países tal vez quieran enfocarse en implementar reformas estructurales para fomentar el crecimiento. Los ejercicios de simulación sugieren que disminuir la mala asignación de recursos podría tener un importante impacto en el crecimiento. Según los cálculos, las reformas que disminuyeran el nivel actual de mala asignación de recursos en el país medio de la región hasta el nivel de Estados Unidos, a lo largo de diez años, podrían aportar cerca de un 1% adicional de crecimiento al año, como mínimo.

Los países en la región se encuentran en posiciones bastante diferentes en relación con las trabas estructurales al crecimiento y, por lo tanto, quizá deban enfocarse en diferentes áreas de reformas. Considerando la región en su conjunto, las reformas en el comercio y las finanzas han avanzado adecuadamente, pero otros sectores están retrasados. Desde luego, aún queda mucho trabajo para mejorar la educación, la competencia en los mercados de productos, los sistemas tributarios, el ahorro y la inversión internos y el funcionamiento de los mercados laborales. El BID trabaja actualmente en muchos de estas áreas. Concretamente, la edición 2013 del informe insignia de Desarrollo en las Américas del BID se enfoca en los sistemas tributarios como instrumento para el desarrollo. Este informe macroeconómico se centra en los dos últimos temas, el ahorro y la inversión, sobre todo en materia de infraestructura y reformas del mercado laboral.

Los mercados laborales varían considerablemente en la región, aunque varios países sufren de altas tasas de informalidad. La alta informalidad suele asociarse con un bajo nivel de educación y formación de los trabajadores, una alta movilidad de los trabajadores entre las empresas, un tamaño pequeño de las empresas, un acceso deficiente al crédito y comportamientos ilegales de las empresas. Estos rasgos suelen asociarse con baja productividad. Si bien las reformas planificadas debieran ser el resultado de un diagnóstico global y estar hechas a la medida de cada país para reflejar sus circunstancias e instituciones, los países con altas tasas de informalidad deberían considerar reformas para resolver este grave problema de mala asignación de recursos. En algunos casos, los altos costos del empleo en el sector formal y los subsidios implícitos en la economía informal, relacionados a la modalidad de financiación de los programas de protección social y otros, podrían, en realidad, proporcionar incentivos que aumenten la informalidad. Los países deberían pensar en reformas para encontrar otras maneras de financiar estos valiosos programas o reconfigurarlos de otra manera.

El ahorro interno ha sido muy bajo en América Latina y el Caribe. El país con el nivel de ahorro interno más alto en la región aún no alcanza el nivel más bajo de los

países de Asia Emergente. Si bien la causalidad puede funcionar en ambos sentidos, es probable que el bajo ahorro interno sea uno de los factores que explican los bajos niveles de inversión, sobre todo en infraestructura, que demanda financiamiento a largo plazo en moneda local. Como se señalaba en el *Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe de 2012*, la región ha aumentado considerablemente su resistencia ante la inestabilidad económica gracias a sistemas financieros más sólidos y a mejores regulaciones financieras. Actualmente, hay una ventana de oportunidad para aumentar los niveles del ahorro interno. Los países deberían pensar en reformas de los sistemas de pensiones y de seguridad social, así como en otras reformas de los sistemas financieros para aumentar el ahorro de largo plazo en moneda local. Además, el hecho de disminuir los niveles de informalidad y aumentar la base impositiva y la proporción de población que interactúa con el sistema financiero formal, también debería producir beneficios en este sentido. Si el ahorro interno aumenta y mejoran los marcos regulatorios e institucionales que regulan la inversión en infraestructura, puede que la región sea capaz de reducir las importantes brechas de infraestructura existentes e impulsar el crecimiento económico.

Este informe sostiene que aún hay un margen considerable para reformar, y que el retorno potencial en términos de crecimiento para los países que quieran impulsar una nueva ola de reformas hechas a la medida de sus necesidades, es alto. Sin embargo, hay un beneficio adicional generado por el esfuerzo regional de reformas. Si bien las externalidades regionales que resultarían de las reformas en las dos economías más grandes de la región, Brasil y México, son relativamente modestas, si todos los países implementaran reformas al mismo tiempo, las externalidades regionales serían considerables. Como ya se ha mencionado, si el país medio de la región implementara reformas a lo largo de una década para disminuir la mala asignación de recursos al nivel actual de Estados Unidos, una estimación muy conservadora prevé un aumento del crecimiento de cerca de 1% al año. Si todos los países de la región realizaran un esfuerzo de reformas similar, el crecimiento regional aumentaría en más del doble, alrededor del 2,3%. Esto aumentaría el crecimiento en la región desde menos de 4% al año hasta más de 6% en los próximos años.

Referencias

- Acemoglu, D. y F. Zilibotti. 1997. Was Prometheus Unbound by Chance? Risk, Diversification, and Growth. *Journal of Political Economy* 105(4) Agosto: 709–51.
- Acs, Z. J., D. B. Audretsch y M. P. Feldman. 1994. R & D Spillovers and Recipient Firm Size. *Review of Economics and Statistics* 76(2) Mayo: 336–40.
- Aghion, P., D. Comin y P. Howitt. 2006. When Does Domestic Saving Matter for Economic Growth? Documento de trabajo del NBER no. 12275. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Aizenman, J., B. Pinto y A. Radziwill. 2007. Sources for Financing Domestic Capital: Is Foreign Saving a Viable Option for Developing Countries? *Journal of International Money and Finance* 26(5) Septiembre: 682–702.
- Allard, C. y L. Everaert. 2010. Lifting Euro Area Growth: Priorities for Structural Reforms and Governance. IMF Staff Position Note no. SPN/10/19. Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Antón, A., F. Hernández y S. Levy. 2012. *The End of Informality in Mexico? Fiscal Reform for Universal Social Insurance*. Washington, DC: BID.
- Atkin, D. 2012. Endogenous Skill Acquisition and Export Manufacturing in Mexico. Documento de trabajo del NBER no. 18266. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Baker, S. R., N. Bloom y S. J. Davis. 2013. Measuring Economic Policy Uncertainty. Disponible en <http://www.policyuncertainty.com/media/BakerBloomDavis.pdf>. Fecha de acceso: Febrero de 2013.
- Banco Mundial. 2012a. Private Participation in Infrastructure (PPI) Project Database. Disponible en <http://ppi.worldbank.org/>. Fecha de acceso: Febrero de 2013.
- . 2012b. *World Development Indicators* en línea. Disponible en <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators/wdi-2012>. Fecha de acceso: Febrero de 2013.
- . 2013. *Global Economic Prospects: Assuring Growth over the Medium Term*. Volumen 6. Washington, DC: Banco Mundial.
- Barbero, J. A. 2012. *La infraestructura en el desarrollo integral de América Latina: IDeAL 2012*. Bogotá: Corporación Andina de Fomento.
- Barro, R. J. 1974. Are Government Bonds Net Wealth? *Journal of Political Economy* 82(6): 1095–1117.

- Bassi, M., M. Busso, S. Urzúa y J. Vargas. 2012. *Desconectados: habilidades, educación y empleo en América Latina*. Washington, DC: BID.
- Bayoumi, T., D. Laxton y P. Pesenti. 2004. Benefits and Spillovers of Greater Competition in Europe: A Macroeconomic Assessment. Staff Report no. 182. Federal Reserve Bank of New York, Nueva York.
- Bebczuk, R. N. y A. R. Musalem. 2006. Pensions and Saving: New International Panel Data Evidence. Documento de trabajo no. 61. Departamento de Economía, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de La Plata, La Plata, Buenos Aires.
- Becerra, O., E. Cavallo y C. Scartascini. 2012. The Politics of Financial Development: The Role of Interest Groups and Government Capabilities. *Journal of Banking and Finance* 36(3) Marzo: 626–43.
- Berkmen, S. P. 2011. The Impact of Fiscal Consolidation and Structural Reforms on Growth in Japan. Documento de trabajo del FMI no. 11/13. Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- BID (Banco Interamericano de Desarrollo). 2006. *La política de las políticas públicas. Progreso económico y social en América Latina*. Informe 2006. Washington, DC: BID.
- . Varios años. Latin American and Caribbean Macro Watch Data Tool. Base de datos en línea. Disponible en <http://www.iadb.org/research/latinmacrowatch/lmw.cfm>. Fecha de acceso: Febrero de 2013.
- . Varios años. Productivity and Factor Accumulation in Latin America and the Caribbean: A Database. Base de datos en línea. Disponible en http://www.iadb.org/en/research-and-data/publication-details,3169.html?pub_id=DBA-015. Fecha de acceso: Febrero de 2013.
- Binici, M., M. Hutchison y M. Schindler. 2010. Controlling Capital? Legal Restrictions and the Asset Composition of International Financial Flows. *Journal of International Money and Finance* 29(4) Junio: 666–84.
- Blanchard, O. y F. Giavazzi. 2003. Macroeconomic Effects of Regulation and Deregulation in Goods and Labor Markets. *Quarterly Journal of Economics* 118(3): 879–907.
- Bosch, M., B. Cobacho y C. Pagés. 2013. Taking Stock of Eight Years of Implementation of *Seguro Popular* in Mexico. En M. Frölich, D. Kaplan, C. Pagés, J. Rigolini y D. Robalino, eds., *Social Insurance and Labor Markets: How to Protect Workers while Creating Good Jobs*. Oxford, Reino Unido: Oxford University Press. De próxima publicación.
- Brückner, M. y E. Pappa. 2011. For an Olive Wreath? Olympic Games and Anticipation Effects in Macroeconomics. CEPR Discussion Paper no. 8516. Centre for Economic Policy Research, Londres.

- Busso, M., M. V. Fazio y S. Levy. 2012. (In)Formal and (Un)Productive: The Productivity Costs of Excessive Informality in Mexico. Documento de trabajo del BID no. 341. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.
- Busso, M., L. Madrigal y C. Pagés. 2012. Productivity and Resource Misallocation in Latin America. Documento de trabajo del BID no. 306. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.
- Cabrol, M. y M. Székely, eds. 2012. *Educación para la transformación*. Washington, DC: BID.
- Cacciatore, M., R. Duval y G. Fiori. 2012. Short-Term Gain or Pain? A DSGE Model-Based Analysis of the Short-Term Effects of Structural Reforms in Labour and Product Markets. Documento de trabajo del Departamento de Economía de la OCDE no. 948. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, París.
- Calderón, C. y L. Servén. 2010. Infrastructure in Latin America. Documento de trabajo de investigación de políticas no. 5317. Banco Mundial, Washington, DC.
- Callen, T. y J. D. Ostry, eds. 2003. *Japan's Lost Decade: Policies for Economic Revival*. Washington, DC: Fondo Monetario Internacional.
- Calvo, G. A., A. Izquierdo y R. Loo-Kung. 2012. Optimal Holdings of International Reserves: Self-Insurance against Sudden Stop. Documento de trabajo del NBER no. 18219. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Calvo, G. A. y C. M. Reinhart. 2002. Fear of Floating. *Quarterly Journal of Economics* 117(2) Mayo: 379–408.
- Caputo, R. y M. Fuentes. 2012. Government Spending and the Real Exchange Rate: A Cross-Country Perspective. Documento de trabajo no. 655. Banco Central de Chile, Santiago.
- Caro, L., A. J. Galindo y M. Meléndez. 2012. Credit, Labor Informality and Firm Performance in Colombia. Documento de trabajo del BID no. 325. Departamento de Investigación y Economista Jefe, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.
- Carroll, C. D. y D. N. Weil. 1994. Saving and Growth: A Reinterpretation. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* [North-Holland] 40(1994): 133–92.
- Catão, L. A. V., C. Pagés y M. F. Rosales. 2009. Financial Dependence, Formal Credit and Informal Jobs: New Evidence from Brazilian Household Data. Documento de trabajo del BID no. 118. Departamento de Investigación y Economista Jefe, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.
- Cavallo, E. y C. Daude. 2011. Public Investment in Developing Countries: A Blessing or a Curse? *Journal of Comparative Economics* 39(1): 65–81.
- Cesa-Bianchi, A., M. Pesaran, A. Rebucci y T. Xu. 2012. China's Emergence in the World Economy and Business Cycles in Latin America. *Journal of the Latin American and Caribbean Economic Association* 12(2): 1–75.

- Cesa-Bianchi, A. y A. Rebucci. 2013. Does Easing Monetary Policy Increase Financial Instability? Documento de trabajo del BID no. 387. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.
- Christiansen, L., M. Schindler y T. Tressel. 2009. Growth and Structural Reforms: A New Assessment. Documento de trabajo del FMI no. 09/284. Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Cohen Sabbán, V., M. González Rozada y A. Powell. 2003. A New Test for the Success of Inflation Targeting. Documento de trabajo del Centro de Investigación en Finanzas no. 03/2004. Universidad Torcuato Di Tella, Buenos Aires.
- Corbacho, A., V. Fretes Cibils y E. Lora. 2013. *Recaudar no basta: los impuestos como herramientas de desarrollo*. Serie Desarrollo en las Américas. Washington, DC: BID.
- Correa, R. 2002. Structural Reforms and Economic Growth in Latin America: A Sensitivity Analysis. *CEPAL Review* 76 (Abril): 87–104.
- Daude, C. y E. Fernández-Arias. 2010. On the Role of Productivity and Factor Accumulation in Economic Development in Latin America and the Caribbean. Documento de trabajo del BID no. 155. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.
- D’Erasmus, P. N., H. J. Moscoso Boedo y A. Senkal. 2012. Misallocation, Informality, and Human Capital: Understanding the Role of Institutions. University of Virginia, Charlottesville, VA. Documento mimeografiado.
- Dos Santos, E., D. Torres y D. Tuesta. 2011. Una revisión de los avances en la inversión en infraestructura en Latinoamérica y el papel de los fondos de pensiones privados. Documento de trabajo no. 11/36. Departamento de Investigación Económica, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), Madrid.
- Engel, E., R. Fischer y A. Galetovic. 2013. *The Economics of Public-Private Partnerships: A User’s Guide*. Cambridge University Press. De próxima publicación.
- Farhi, E., G. Gopinath y O. Itskhoki. 2011. Fiscal Devaluations. CEPR Discussion Paper no. 8721. Centre for Economic Policy Research, Londres.
- Fay, M. y M. Morrison. 2005. Infrastructure in Latin America and the Caribbean: Recent Developments and Key Challenges. Informe no. 32640-LCR. Banco Mundial, Washington, DC. Disponible en http://siteresources.worldbank.org/INTLAC/Resources/LAC_Infrastructure_complete.pdf. Fecha de acceso: Febrero de 2013.
- Federal Reserve System. 2012. Acta de la reunión del Federal Open Market Committee. 11 y 12 de diciembre. Disponible en <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcminutes20121212.pdf>. Fecha de acceso: Enero de 2013.
- . 2013. Comunicado de prensa sobre la reunión del Federal Open Market Committee. 30 de enero. Disponible en <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20130130a.htm>. Fecha de acceso: Enero de 2013.

- Fernández-Arias, E. 1996. The New Wave of Private Capital Inflows: Push or Pull? *Journal of Development Economics* 48(2) Marzo: 389–418.
- FMI (Fondo Monetario Internacional). 2012a. Base de datos de *International Financial Statistics*. Disponible en <http://elibrary-data.imf.org/FindDataReports.aspx?d=33061&e=169393>. Fecha de acceso: Febrero de 2013.
- . 2012b. Spillovers from Large Neighbors in Latin America. En *Regional Economic Outlook: Western Hemisphere: Rebuilding Strength and Flexibility*. Washington, DC: FMI.
- . 2012c. *Perspectivas de la economía mundial: hacer frente a los altos niveles de deuda y al lento crecimiento*. Washington, DC: FMI.
- . 2012d. *Perspectivas de la economía mundial* al día. Julio. Disponible en <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2012/update/02/pdf/0712s.pdf>. Fecha de acceso: Febrero de 2013.
- . 2013. *Perspectivas de la economía mundial* al día. Enero. Disponible en <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2013/update/01/pdf/0113s.pdf>. Fecha de acceso: Febrero de 2013.
- Galindo, A., L. Rojas-Suárez y M. del Valle. 2013. Macro-Prudential Regulations in Andean Countries. Resumen de políticas no. 186. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.
- Gandelman, N. y A. Rasteletti. 2012. The Impact of Bank Credit on Employment Formality in Uruguay. Documento de trabajo del BID no. 302. Departamento de Investigación y Economista Jefe, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.
- Garcia, M. G. P. 2011. Can Sterilized FX Purchases under Inflation Targeting Be Expansionary? Texto para discussão no. 589. Departamento de Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brasil.
- Gavin, M., R. Hausmann y E. Talvi. 1997. Saving Behavior in Latin America: Overview and Policy Issues. Documento de trabajo no. 346. Oficina del Economista Jefe, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.
- Gavin, M. y R. Perotti. 1997. Fiscal Policy in Latin America. En B. S. Bernanke y J. Rotemberg, eds., *NBER Macroeconomics Annual 1997*. Volumen 12. Cambridge, MA: MIT Press.
- Gutiérrez, M. 2007. Savings in Latin America after the Mid 1990s: Determinants, Constraints and Policies. Serie Macroeconomía del desarrollo no. 57. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Santiago.
- Hausmann, R., D. Rodrik y A. Velasco. 2008. Growth Diagnostics. En N. Serra y J. E. Stiglitz, eds., *The Washington Consensus Reconsidered: Towards a New Global Governance*. Oxford, Reino Unido: Oxford University Press.

- Heckman, J. J. y C. Pagés. 2004. *Law and Employment: Lessons from Latin America and the Caribbean*. Chicago, IL: University of Chicago Press.
- Hevia, C. y J. P. Nicolini. 2009. Optimal Devaluations. Documento de trabajo de investigación de políticas no. 4926. Banco Mundial, Washington, DC.
- Hofstetter, M. 2008. Disinflation in Latin America and the Caribbean: A Free Lunch? *Journal of Macroeconomics* 30(1) Marzo: 327–45.
- Huang, W. y B. Trehan. 2008. Unanchored Expectations? Interpreting the Evidence from Inflation Surveys. *FRBSF Economic Letter* 2008(23) Julio: 1–3. Disponible en <http://www.frbsf.org/publications/economics/letter/2008/el2008-23.pdf>. Fecha de acceso: Febrero de 2013.
- INEGI (Instituto Nacional de Estadística y Geografía). 2009. Censos Económicos 2009. Base de datos en línea. Disponible en <http://www.inegi.org.mx/est/contenidos/proyectos/ce/default.aspx>. Fecha de acceso: Febrero de 2013.
- Isham, J. y D. Kaufmann. 1999. The Forgotten Rationale for Policy Reform: The Productivity of Investment Projects. *Quarterly Journal of Economics* 114(1): 149–84.
- Kanbur, R. 2009. Conceptualizing Informality: Regulation and Enforcement. *Indian Journal of Labour Economics* 52(1): 33–42.
- Karabarbounis, L. y B. Neiman. Declining Labor Shares and the Global Rise of Corporate Saving. Documento de trabajo del NBER no. 18154. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Leal Ordóñez, J. C. 2010. Informal Sector, Productivity and Tax Collection. Centro de Investigación y Docencia Económicas (CIDE), México, D.F. Documento mimeografiado.
- Levine, R. y D. Renelt. 1992. A Sensitivity Analysis of Cross-Country Growth Regressions. *American Economic Review* 82(4) Septiembre: 942–63.
- Levy, S. 2008. *Good Intentions, Bad Outcomes: Social Policy, Informality, and Economic Growth in Mexico*. Washington, DC: Brookings Institution Press.
- Levy, S. y N. Schady. 2013. Latin America's Next Challenge: Social Policy Reform. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC. Documento mimeografiado.
- Levy Yeyati, E. y F. Sturzenegger. 2005. Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words. *European Economic Review* 49(6) Agosto: 1603–35.
- Loayza, N., K. Schmidt-Hebbel y L. Servén. 2000. What Drives Private Saving around the World? Documento de trabajo de investigación de políticas no. 2309. Banco Mundial, Washington, DC.
- López-Murphy, P. y A. R. Musalem. 2004. Pension Funds and National Saving. Documento de trabajo de investigación de políticas no. 3410. Banco Mundial, Washington, DC.

- Lora, E. 2000. What Makes Reforms Likely? Timing and Sequencing of Structural Reforms in Latin America. Documento de trabajo del BID no. 424. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.
- . 2001. Las reformas estructurales en América Latina: qué se ha reformado y cómo medirlo. Documento de trabajo del BID no. 462. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.
- , coord. 2008. *Calidad de vida: más allá de los hechos*. Serie Desarrollo en las Américas. Washington, DC: BID.
- . 2012. Las reformas estructurales en América Latina: qué se ha reformado y cómo medirlo (versión actualizada). Documento de trabajo del BID no. 346. Departamento de Investigación y Economista Jefe, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.
- Lora, E. y U. Panizza. 2002. Un escrutinio a las reformas estructurales en América Latina. Documento de trabajo del BID no. 471. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.
- Lora, E., U. Panizza y M. Quispe-Agnoli. 2004. Reform Fatigue: Symptoms, Reasons, and Implications. *Economic Review* [Federal Reserve Bank of Atlanta] 89(2): 1–28.
- Maloney, W. F. 2004. Informality Revisited. *World Development* 32(7) Julio: 1159–78.
- Mankiw, N. G., D. Romer y D. N. Weil. 1992. A Contribution to the Empirics of Economic Growth. *Quarterly Journal of Economics* 107(2) Mayo: 407–37.
- Mariscal, R. y A. Powell. 2013. Commodity Price Trends and Breaks: Detection, Magnitude and Implications. Documento de trabajo del BID. Departamento de Investigación y Economista Jefe, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC. De próxima publicación.
- Mariscal, R., A. Powell y P. Tavella. 2013. On the Credibility of Inflation-Targeting Regimes in Latin America. Documento de trabajo del BID. Departamento de Investigación y Economista Jefe, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC. De próxima publicación.
- McKenzie, D. y C. Woodruff. 2008. Experimental Evidence on Returns to Capital and Access to Finance in Mexico. *World Bank Economic Review* 22(3): 457–82.
- Meghir, C., R. Narita y J. M. Robin. 2012. Wages and Informality in Developing Countries. Documento de trabajo del NBER no. 18347. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Moody's Investors Service. 2013. U.S. Fiscal Package Has Limited Positive Credit Implications. Disponible en http://www.alacrastore.com/research/moodys-globalcredit-research-US_Fiscal_Package_Has_Limited_Positive_Credit_Implications-PBC_148908. Fecha de acceso: Febrero de 2013.

- Morón, E., E. Salgado y C. Seminario. 2012. Financial Dependence, Formal Credit and Firm Informality: Evidence from Peruvian Household Data. Documento de trabajo del BID no. 288. Departamento de Investigación y Economista Jefe, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.
- Nicoletti, G. y S. Scarpetta. 2003. Regulation, Productivity and Growth: OECD Evidence. *Economic Policy* 18(36) Abril: 9–72.
- OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos). 2012a. Pension Markets in Focus no. 9 y Statistical Annex. Septiembre. Disponible en <http://www.oecd.org/finance/privatepensions/pensionmarketsinfocus.htm>. Fecha de acceso: Febrero de 2013.
- . 2012b. Structural Reforms to Create Balanced Growth and Resolve Imbalances. En *OECD Economic Surveys: Euro Area 2012*. París: OECD Publishing.
- OIT (Organización Internacional del Trabajo). 2012. Key Indicators of the Labour Market (KILM). Herramienta de investigación en Internet. Disponible en http://www.ilo.org/empelm/what/WCMS_114240/lang--en/index.htm. Fecha de acceso: Febrero de 2013.
- Ossowski, R. y A. Gonzáles. 2012. Manna from Heaven: The Impact of Nonrenewable Resource Revenues on Other Revenues of Resource Exporters in Latin America and the Caribbean. Documento de trabajo del BID no. 337. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.
- Ostry, J. D., A. Prati y A. Spilimbergo. 2009. Structural Reforms and Economic Performance in Advanced and Developing Countries. IMF Occasional Paper no. 268. Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Pagano, P. y F. Schivardi. 2003. Firm Size Distribution and Growth. *Scandinavian Journal of Economics* 105(2) Junio: 255–74.
- Pagés, C., ed. 2010. *La era de la productividad: cómo transformar las economías desde sus cimientos*. Serie Desarrollo en las Américas. Washington, DC: BID.
- Perrotti, D. 2011. The Economic Infrastructure Gap in Latin America and the Caribbean. *FAL Bulletin* [CEPAL] 293(1): 1–7.
- Plies, W. A. y C. M. Reinhart. 1999. Saving in Latin America and Lessons from Europe. En C. M. Reinhart, comp., *Accounting for Saving: Financial Liberalization, Capital Flows and Growth in Latin America and Europe*. Washington, DC: BID.
- Powell, A. 1989. The Management of Risk in Developing Country Finance. *Oxford Review of Economic Policy* 5(4): 69–87.
- . 1991. Commodity and Developing Country Terms of Trade: What Does the Long Run Show? *Economic Journal* 101(409) Noviembre: 1485–96.
- , coord. 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: BID.

- . 2013. Promoting the International Use of Emerging Country Currencies: The Case of Local Currency Debt Issuance for Latin America and the Caribbean. Documento de trabajo del CIGI. Centre for International Governance Innovation, Waterloo, Ontario, Canadá. De próxima publicación.
- Reinhardt, N. 2008. The Conundrum of Low Saving Rates in Latin America. *Development Policy Review* 26(6) Noviembre: 727–44.
- Reinhart, C. M. y K. S. Rogoff. 2004. The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation. *Quarterly Journal of Economics* 119(1) Febrero: 1–48.
- Rodrik, D. 2000. Saving Transitions. *World Bank Economic Review* 14(3) Septiembre: 481–507.
- Rofman, R. y M. L. Oliveri. 2012. Pension Coverage in Latin America: Trends and Determinants. Social Protection and Labor Discussion Paper no. 1217. Banco Mundial, Washington, DC.
- Röhn, O. 2010. New Evidence on the Private Saving Offset and Ricardian Equivalence. Documento de trabajo del Departamento de Economía de la OCDE no. 762. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, París.
- Rose, A. K. y M. M. Spiegel. 2009. The Olympic Effect. Documento de trabajo del NBER no. 14854. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- . 2011. Do Mega Sporting Events Promote International Trade? *SAIS Review* 31(1) Invierno-Primavera: 77–85.
- Schindler, M. 2009. Measuring Financial Integration: A New Data Set. *IMF Staff Papers* 56(1): 222–38.
- Solow, R. M. 1956. A Contribution to the Theory of Economic Growth. *Quarterly Journal of Economics* 70(1) Febrero: 65–94.
- Straub, S. 2005. Informal Sector: The Credit Market Channel. *Journal of Development Economics* 78(2) Diciembre: 299–321.
- Tanaka, H. 2003. Fiscal Consolidation and Medium-Term Fiscal Planning in Japan. *OECD Journal on Budgeting* 3(2): 105–37.
- van der Ploeg, F. y A. J. Venables. 2011. Harnessing Windfall Revenues: Optimal Policies for Resource-Rich Developing Economies. *Economic Journal* 121(551) Marzo: 1–30.
- World Economic Forum. 2012. *The Global Competitiveness Report 2012–2013*. Ginebra, Suiza: World Economic Forum.



Apéndices

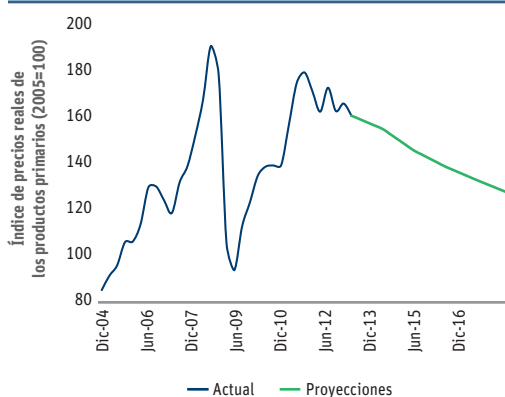
APÉNDICE A

Sobre los precios de los productos primarios y los ingresos fiscales

♦ Hasta qué punto los actuales precios altos de los productos primarios son permanentes (es decir, estructurales) por oposición a transitorios? Estimar los precios estructurales de los productos primarios es notoriamente difícil y poco fiable.¹ Si bien las metodologías estándar no siempre arrojan resultados claros, hay mucha evidencia de que los actuales precios de los productos primarios se sitúan por encima de “niveles normales”. Según las previsiones del FMI, los precios de los productos primarios disminuirán en los próximos cinco años, y estas proyecciones significarían una reducción de aproximadamente 19% en el índice de los precios reales de los productos primarios de cada país a lo largo de los próximos cinco años (ver Gráfico A.1). En cambio, si los precios reales de los productos primarios dentro de cinco años se proyectan como el promedio a lo largo de la década anterior, un método inicialmente utilizado por Chile para evaluar los precios del cobre a largo plazo que además corresponde al espíritu de las prácticas actuales, la disminución del índice de precios en los próximos cinco años sería de aproximadamente 25%. Desde luego, otros métodos arrojarían diferentes previsiones pero estas dos alternativas ilustran los riesgos.

Hay una abundante literatura relativa al uso óptimo de los ingresos potencialmente transitorios de los productos primarios. Un punto de partida es la hipótesis del ingreso permanente que, a grandes rasgos, señala que los países debieran gastar sólo el componente permanente de cualquier cambio positivo en los ingresos. Si se supiera que los ingresos adicionales vinculados a los productos primarios serán transitorios, esto podría traducirse en un fondo de riqueza soberana para los ingresos imprevistos temporales, y sólo

GRÁFICO A.1 **ÍNDICE DE PRECIOS REALES DE LOS PRODUCTOS PRIMARIOS Y PROYECCIONES**
PARA EL EXPORTADOR DE PRODUCTOS PRIMARIOS PROMEDIO



Fuente: *Perspectivas para la economía mundial*, FMI (2012c) y cálculos de los autores.

Nota: Precios nominales deflactados por el IPC de EE.UU.

¹ Para un breve debate, ver Powell (2012), Apéndice C.

los rendimientos de ese fondo se deberían incluir en el presupuesto para que se puedan gastar. Sin embargo, en los países en vías de desarrollo con sistemas tributarios que generan distorsiones de mercado y graves deficiencias en infraestructura, puede que las cosas sean algo diferentes. Se puede argumentar que, en lugar de mantener una posición estructural constante, las economías en vías de desarrollo deberían invertir una parte de los ingresos transitorios de los productos primarios en la infraestructura tan necesaria para respaldar el crecimiento futuro (ver Capítulo 7).² Los ingresos transitorios por productos primarios también podrían ser utilizados para disminuir los impuestos que generan distorsiones, a pesar de que hay escasa evidencia de que las reducciones de las tasas impositivas observadas en los países intensivos en productos primarios se hayan centrado en los impuestos más distorsionantes.³

Dados estos riesgos, se sostiene que los países deberían ser más cautelosos en el uso de los ingresos por productos primarios. Otro argumento para aconsejar cautela es que todas las estimaciones de precios a largo plazo, utilizados para determinar el ingreso permanente, son bastante imprecisas. Los métodos de estimación arrojan cálculos sumamente variables a lo largo del tiempo y pueden fácilmente caer en un optimismo desmesurado. Los países deberían contemplar el uso de métodos para calcular los riesgos de elaborar presupuestos a partir de ingresos por productos primarios sumamente inciertos. Un enfoque de valor en riesgo podría ser una vía a tener en cuenta, aunque incluso entonces se debería considerar el hecho de que los precios de los productos primarios pueden sufrir rupturas estructurales, lo cual, una vez más, recomienda reglas prudenciales.⁴ La conclusión es que los países fiscalmente dependientes de los precios de los productos primarios deberían ser sumamente conservadores a la luz de la incertidumbre que caracteriza los flujos de sus ingresos fiscales.

² Ver van der Ploeg y Venables (2011) para un útil debate.

³ Ver Corbacho, Fretes-Cibils y Lora (2013) para una comparación de los sistemas tributarios de países en la región dependientes de los productos primarios vs. países no dependientes.

⁴ Ver Mariscal y Powell (en prensa) que aplican los llamados métodos de saturación para identificar rupturas en los precios de los productos primarios.

APÉNDICE B

Sobre los regímenes de política monetaria, los requisitos de reservas y la credibilidad del control de la inflación

Regímenes de política monetaria

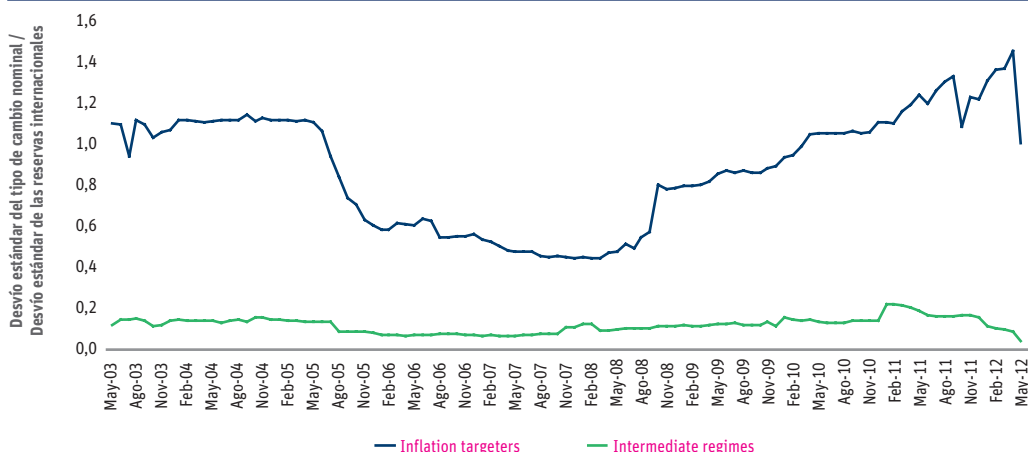
América Latina y el Caribe es una región diversa en términos de regímenes monetarios y de tipo de cambio, donde los países oscilan entre economías plenamente dolarizadas o paridades inamovibles y regímenes con tipos de cambio nominales más flexibles y con objetivos explícitos de inflación, así como un conjunto de regímenes intermediarios.

Si bien el control de la inflación no es lo mismo que un régimen con tipos de cambio de libre flotación, existe la expectativa de que desplazarse a un régimen de metas de inflación, por oposición a un régimen de control del tipo de cambio, implicará una volatilidad más alta en el tipo de cambio nominal y una volatilidad más baja en reservas internacionales. El ratio entre la volatilidad del tipo de cambio nominal y la volatilidad de las reservas internacionales proporciona un posible indicador para ver cómo los países han reaccionado a las perturbaciones, ya sea a través de movimientos en el tipo de cambio nominal o a través de intervenciones que buscan mitigar la volatilidad del tipo de cambio mediante el uso de reservas internacionales.¹

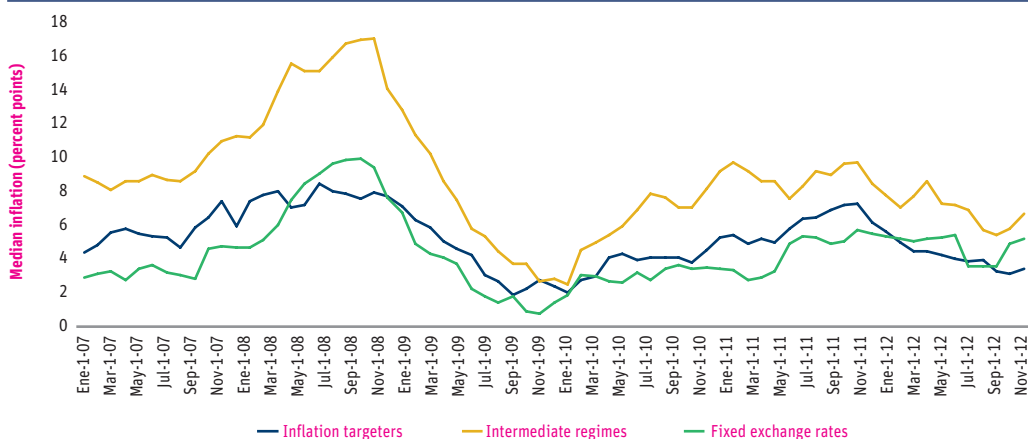
Teniendo en cuenta la evolución en el tiempo de este estadístico para los países de la región, es evidente que aquellos países que han adoptado explícitamente el régimen de metas de inflación tienen una mayor volatilidad del tipo de cambio relativo comparados con otros grupos (ver Gráfico B.1).² Curiosamente, para este grupo el gráfico revela una disminución de la flexibilidad del tipo de cambio durante el período de la crisis de los alimentos y luego un brusco aumento con la Gran Recesión y, posteriormente, un alza sostenida. Supuestamente, este patrón refleja que los regímenes con metas de inflación han respondido a diferentes tipos de perturbaciones, quizá con una tendencia

¹ Calvo y Reinhart (2002) construyen un índice multivariado para capturar la volatilidad del tipo de cambio en relación con instrumentos que se encuentran disponibles para que las autoridades monetarias estabilicen el tipo de cambio. Su métrica es ligeramente más global dado que también exploran la volatilidad de las tasas oficiales. Ver también Levy, Yeyati y Sturzenegger (2005) y Reinhart y Rogoff (2004) para métodos de clasificación de regímenes de tipo de cambio.

² Los países con metas de inflación son Brasil, Chile, Colombia, Guatemala, México, Paraguay, Perú, y Uruguay. Los regímenes intermedios son Argentina, Bolivia, Costa Rica, Guyana, Haití, Honduras, Jamaica, República Dominicana, Suriname, Trinidad y Tobago, y Venezuela. Los países con régimen de fijación del tipo de cambio son Las Bahamas, Barbados, Belice, Ecuador, El Salvador, Nicaragua y Panamá.

GRÁFICO B.1 VOLATILIDAD DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL RELATIVO AL DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Fuente: Latin Macro Watch, IDB (2012).

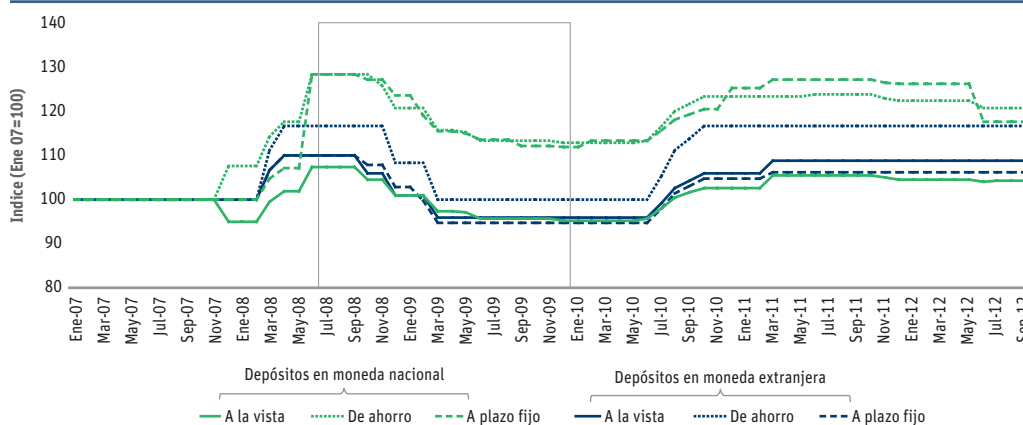
GRÁFICO B.2 INFLACIÓN MEDIANA

Fuente: PPI database, PPIAF e Indicadores del desarrollo mundial, Banco Mundial (2012).

subyacente a permitir que más perturbaciones se transmitan a través de las fluctuaciones del tipo de cambio nominal.³

La tasa media de inflación para cada grupo ha disminuido desde la crisis de los alimentos en 2008, y la inflación tanto para los países que fijan el tipo de cambio como para los países con metas de inflación actualmente es de cerca del 5% (ver Gráfico B.2). Las tasas de inflación del régimen intermedio parecen más volátiles según esta estadística.

³ Cohen Sabbán, González Rozada, y Powell (2003) sostienen que la adopción del control de la inflación en América Latina arrojó beneficios sustanciales en cuanto el tipo de cambio nominal actuó como un amortiguador de la perturbación, así como costos bajo la forma de una mayor “volatilidad no fundamental” en los tipos de cambio.

GRÁFICO B.3 REQUISITOS DE RESERVAS EN LOS REGÍMENES DE METAS DE INFLACIÓN

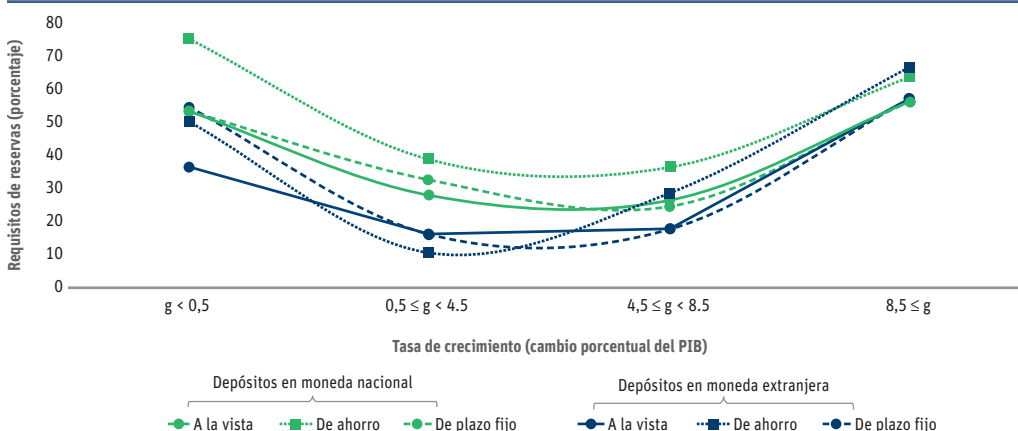
Fuente: Cálculos de los autores basados en fuentes nacionales.

Requisitos de reserva en América Latina y el Caribe

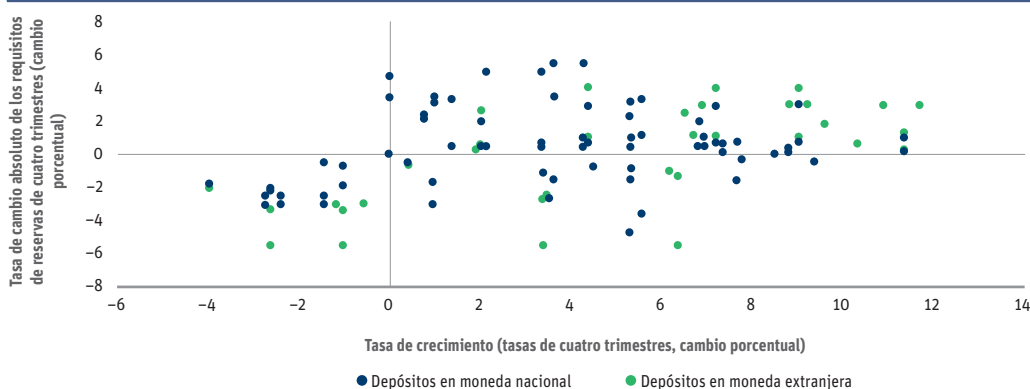
Las políticas de requisitos de reservas son de diversa índole. En el cuerpo principal del Capítulo 4, el enfoque apuntaba al comportamiento de la proporción de depósitos a corto plazo en moneda local que los bancos deben depositar en el banco central, definidos como el ratio de requisitos de reservas en los depósitos de corto plazo en moneda local. En esta sección, se analiza el comportamiento de los ratios de requisitos de reservas en diferentes tipos de depósitos para ver si el patrón de comportamiento es similar.⁴

En general, los requisitos de reservas se han convertido en parte del arsenal de los instrumentos de la política contracíclica en varios países de América Latina y el Caribe; como se muestra en el Gráfico B.4, los ratios de requisitos de reservas han tendido a cambiar con el crecimiento económico. El eje horizontal muestra diferentes niveles de crecimiento real del PIB (índices trimestrales), y el eje vertical muestra el porcentaje de observaciones en la muestra de países con cambios trimestrales en las tasas de requisitos de reservas. Los requisitos de reservas cambian más a menudo cuando el crecimiento del PIB es atípicamente alto o atípicamente bajo. El Gráfico B.5 traza las parejas reales de datos (cambios en los ratios de requisitos de reserva vs. cambios en el crecimiento, con diferentes colores para los ratios de requisitos de reserva en dólares vs. en moneda local) y, como se puede ver, cuando el crecimiento es negativo todos los respectivos puntos de los datos se sitúan en el cuadrante inferior derecho (crecimiento negativo y cambios negativos en los ratios de requisitos de reservas). Si bien hay una relación

⁴ Para este análisis, se considera la mayoría de aquellos países con metas de inflación, entre ellos, Brasil, Chile, Colombia, Guatemala, Paraguay, Perú y República Dominicana. El análisis excluye los requisitos de reservas aplicados a otros tipos de pasivos así como los requisitos marginales.

GRÁFICO B.4 REQUISITOS DE RESERVAS Y CRECIMIENTO DEL PIB

Fuente: Cálculos de los autores en base a fuentes nacionales.

GRÁFICO B.5 CRECIMIENTO DEL PIB Y CAMBIOS EN LOS REQUISITOS DE RESERVAS

Fuente: Cálculos de los autores basados en fuentes nacionales.

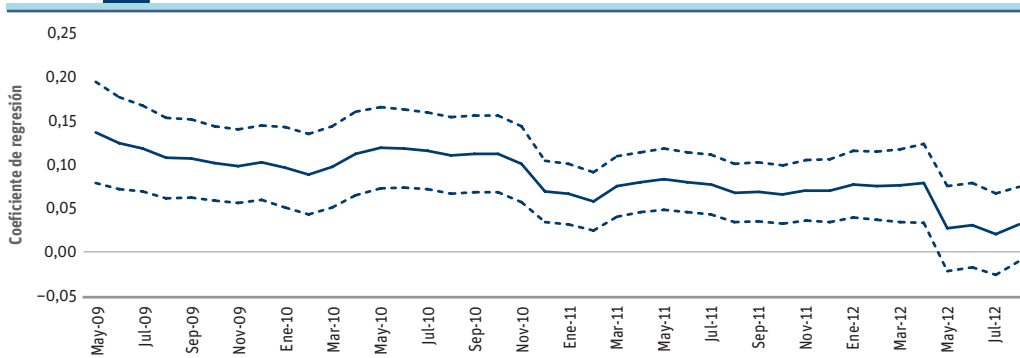
positiva en general, cuando el crecimiento del PIB es positivo algunos ratios aumentan mientras otros parecen disminuir.⁵

Sobre la credibilidad de los regímenes de control de la inflación

En un régimen de control de la inflación creíble, los analistas privados se anticiparán a las medidas de los bancos centrales que intentan corregir las perturbaciones

⁵ Esto puede estar relacionado con países que se enfrentan a diferentes objetivos de las políticas, como la necesidad de aplicar medidas contracíclicas, la gestión de los flujos de capital y, en el caso de economías parcialmente dolarizadas, el fomento de la desdolarización.

GRÁFICO B.6 EL IMPACTO MENGUANTE DE LAS PERTURBACIONES DE INFLACIÓN EN LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN
REGRESIÓN MÓVIL CON UNA VENTANA DE DOS AÑOS Y MEDIO



Fuente: Cálculos de los autores basados en datos de los Bancos Centrales y www.iadb.org/revela.

inflacionarias que amenazan un objetivo de inflación. Si las expectativas de inflación están bien ancladas, los cambios en la tasa de inflación real deberían tener un bajo impacto en las expectativas de inflación a mediano plazo.⁶ En cambio, si la inflación se sitúa significativamente por encima del objetivo, es probable que la credibilidad del régimen disminuya y las perturbaciones inflacionarias tengan un mayor impacto en las expectativas de inflación. Utilizando una base de datos de expectativas de inflación tomadas de estudios de analistas privados realizados por los bancos centrales de América Latina y el Caribe,⁷ Mariscal, Powell y Tavella (2013) investigan estos temas estimando la siguiente regresión de panel:⁸

$$E_{t,k} \pi_{t+i,k} = \alpha_k + \beta \pi_{t,k} + \gamma E_{t-l,k} \pi_{t+i,k} + \delta \text{Max}\{\pi_{t-i,k} - T_{t-i,k}, l\} + \varepsilon_{t,k}$$

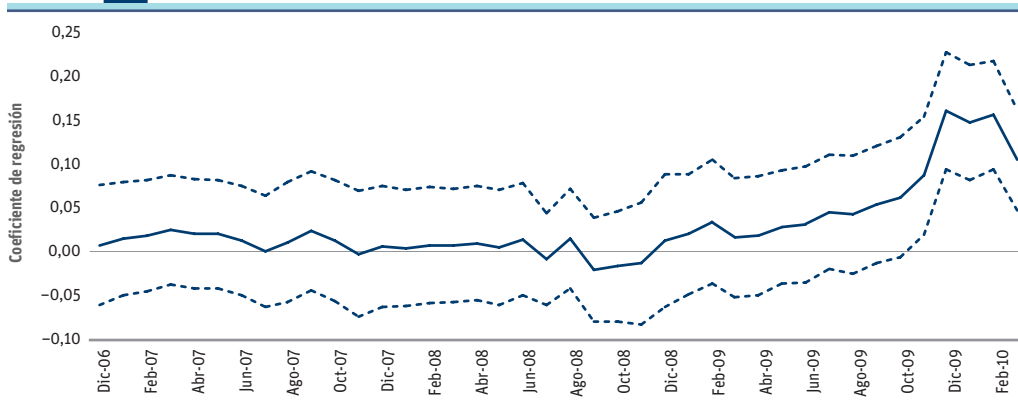
donde π es la tasa de inflación anual y T es el objetivo de inflación; los subíndice t y k representan tiempo y país, respectivamente. E se refiere a las expectativas y por lo tanto, por ejemplo, $E_{t-l,k} \pi_{t+i,k}$ es la expectativa en $t-l$ de la tasa de inflación en el período futuro $t+i$, para el país k . Los siguientes resultados se centran en las expectativas de inflación de más de un año. El Gráfico B.6, presenta las estimaciones consecutivas con una ventana móvil de dos años y medio del coeficiente γ en la regresión anterior. La credibilidad de los regímenes de metas de inflación ha mejorado dado que el nivel de este coeficiente ha disminuido a lo largo del tiempo. En realidad, en el último periodo, el coeficiente no es significativamente diferente a cero, lo cual indica que una perturbación inflacionario

⁶ Ver Huang y Trehan (2008), para una discusión de metodología y la aplicación a los Estados Unidos.

⁷ Ver REVELA, IDB. Los datos están disponibles en <http://www.iadb.org/revela>.

⁸ Datos mensuales. Se consideran ocho países: Brasil, Chile, Colombia, Guatemala, México, Paraguay, Perú y Uruguay utilizan información mensual desde diciembre de 2006 hasta agosto de 2012.

GRÁFICO B.7 LA DESESTABILIZACIÓN DE LAS EXPECTATIVAS INFLACIONARIAS CUANDO LA INFLACIÓN SUPERA LA META EN MÁS DE UNO POR CIENTO
 REGRESIÓN MÓVIL CON UNA VENTANA DE DOS AÑOS Y MEDIO



Fuente: Cálculos de los autores basados en datos de los Bancos Centrales y www.iadb.org/revela.

no tiene un efecto discernible en las expectativas de inflación. Sin embargo, como se ilustra en el Gráfico B.7, se observa que el coeficiente δ también es positivo y se acerca a un valor significativo hacia el final de la muestra. Esto significa que cuando la inflación real aumenta en más de 1% por encima del objetivo, las proyecciones de inflación se ven afectadas por las perturbaciones inflacionarias. Los resultados sugieren que los objetivos de inflación en la región en general se han vuelto sumamente creíbles en el sentido de que las proyecciones de inflación están bien ancladas, pero si la inflación es superior al 1% por encima del objetivo, esta medida de credibilidad parece resentirse.

