

Políticas macroeconómicas para la inversión y el crecimiento sostenido y sostenible

Daniel Titelman¹

Recibido: 04/09/2023
Aceptado: 13/09/2023

Resumen

Las crisis climáticas afectarán negativamente el crecimiento ya débil y volátil de los países de América Latina y el Caribe. Para enfrentar los efectos del cambio climático se necesita una significativa inversión pública y privada en medidas de adaptación y mitigación. Esto no es fácil en una región que invierte poco y enfrenta un complejo escenario macroeconómico. Las políticas macroeconómicas y de financiamiento tienen un gran potencial para dinamizar la inversión. La política fiscal debe cautelar la inversión pública en los procesos de consolidación fiscal y potenciarla en las fases de recuperación para generar efectos de atracción (*crowding-in*) de inversión privada. Por otra parte, la política monetaria, coordinada con la macrorregulación prudencial, no solo debe ayudar a la gestión de la demanda interna a lo largo del ciclo económico, sino también incorporar los riesgos relacionados con el cambio climático en el ámbito del financiamiento.

Palabras clave

Mitigación del cambio climático, crecimiento económico, macroeconomía, América Latina y el Caribe

Clasificación JEL

E6, O4, H54

Autor

Daniel Titelman es Director de la División de Desarrollo Económico de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Correo electrónico: daniel.titelman@cepal.org.

¹ El autor agradece las excelentes contribuciones y comentarios de Ricardo Ffrench-Davies, Ramón Pineda, Noel Pérez y Michael Hanni. También agradece los aportes de Claudio Aravena, Francisco Villareal, Cecilia Vera, Christine Carton, Esteban Pérez y Pablo Carvallo.

I. Introducción

Los países de América Latina y el Caribe tienen un problema crónico de bajo crecimiento. En las últimas tres décadas, las tasas de crecimiento han sido bajas y volátiles, al alcanzar un promedio anual del 2,5% en el período 1990-2023. Esto se traduce en una tasa de crecimiento real del producto interno bruto (PIB) per cápita del 1,2% anual. La situación fue aún peor en el período 2014-2023, cuando la tasa de crecimiento real del PIB fue del 0,8% y el PIB per cápita se redujo un 0,1%. La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) ha caracterizado este último período como una nueva década perdida.

El creciente impacto adverso del cambio climático constituye una nueva limitación al crecimiento de la región y, salvo que se realicen las inversiones necesarias en medidas de adaptación y mitigación de los choques relacionados, la dinámica de crecimiento futuro será peor que la observada hasta ahora.

En las últimas décadas, la trayectoria macroeconómica de América Latina y el Caribe no ha estado a la altura de los desafíos que suponen la transformación productiva y la adaptación al cambio climático. La reducción de la tasa de inflación a un dígito registrada en casi todos los países a partir de la década de 2000 no estuvo acompañada de avances en otras variables macroeconómicas. Al crecimiento mediocre se suma un desempeño deficiente de la inversión, que presentó una tasa real de crecimiento promedio del 2,1% en el período 1990-2023 y se mantuvo alrededor del 19% del PIB. Asimismo, la productividad laboral ha estado prácticamente estancada desde 1980, la contribución de la productividad total de los factores al crecimiento es negativa y la tasa de crecimiento de la ocupación también se ha reducido en las últimas cuatro décadas.

En este artículo se argumenta que el incremento de la inversión necesario para enfrentar el cambio climático y dinamizar el crecimiento conlleva importantes desafíos macroeconómicos —en especial, en una región que invierte poco y tiene la tasa de inversión más baja a nivel mundial— y, por lo tanto, requerirá de grandes esfuerzos, tanto públicos como privados. En consecuencia, se plantea la necesidad de adoptar políticas macroeconómicas y financieras que estimulen la inversión para revertir la situación de bajo crecimiento y estancamiento de la productividad en que se encuentra la región y abordar la imperiosa necesidad de actuar ante el cambio climático.

La necesidad de un uso activo de la política fiscal, monetaria, macroprudencial, cambiaria y financiera para mitigar el ciclo económico constituye una preocupación de larga data en la CEPAL. Las políticas y los instrumentos con que se maneja el ciclo económico afectan la trayectoria y la composición del crecimiento a mediano y largo plazo, principalmente mediante sus efectos en la inversión (Ffrench-Davis, 2006, 2010 y 2015; Ocampo, 2011; Titelman y Pérez, 2015). Este artículo complementa la literatura sobre el tema, al determinar los nuevos retos que el cambio climático impone a la política macroeconómica y la inversión.

Además de promover cambios profundos en la estructura productiva de los países, el aumento de la inversión que la región necesita debe fortalecer la adaptación y la mitigación de los choques climáticos. La heterogeneidad productiva que caracteriza a la región ha sido un freno al dinamismo económico. Esta se traduce en marcadas diferencias de productividad entre empresas y sectores, distintas capacidades de respuesta de las políticas macroeconómicas a los vaivenes del ciclo económico, profundas disparidades en el acceso al financiamiento productivo y altos niveles de informalidad en los mercados laborales.

Este artículo está organizado en cinco secciones. A continuación, en la sección II, se examinan los principales hechos estilizados que caracterizan la trayectoria macroeconómica de las últimas cuatro décadas en las economías de la región. Asimismo, se señalan los efectos negativos del cambio climático en el crecimiento y la productividad de las economías latinoamericanas y caribeñas. En la sección III se analizan las necesidades de inversión para dinamizar el crecimiento y hacer frente al cambio climático.

En la sección IV se discute la orientación de las políticas fiscal, monetaria y de financiamiento para atender los desafíos de inversión en la región a fin de alcanzar una senda de crecimiento sostenido y sostenible. Por último, en la sección V se presentan algunas reflexiones finales.

II. Efectos del cambio climático en la dinámica de crecimiento de la región

Los países de América Latina y el Caribe muestran un bajo crecimiento del PIB per cápita en el período 1950-2019 con respecto a otras regiones del mundo. La tasa promedio de la región es del 1,8% y supera solo a la de las economías de África Subsahariana (véase el cuadro 1).

Cuadro 1
Tasa de crecimiento real del producto interno bruto (PIB) per cápita, promedio anual 1950-2019
(En porcentajes)

	1950-2019
Asia Oriental y el Pacífico	3,9
Europa Central	2,5
América Latina y el Caribe	1,8
Oriente Medio y Norte de África	2,0
Asia Meridional	2,9
África Subsahariana	1,2
Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE)	2,9

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de R. Feenstra, R. Inklaar y M. Timmer, "The next generation of the Penn World Table", *American Economic Review*, vol. 105, N° 10, Nashville, Asociación Estadounidense de Economía, 2015.

Nota: A precios de 2017.

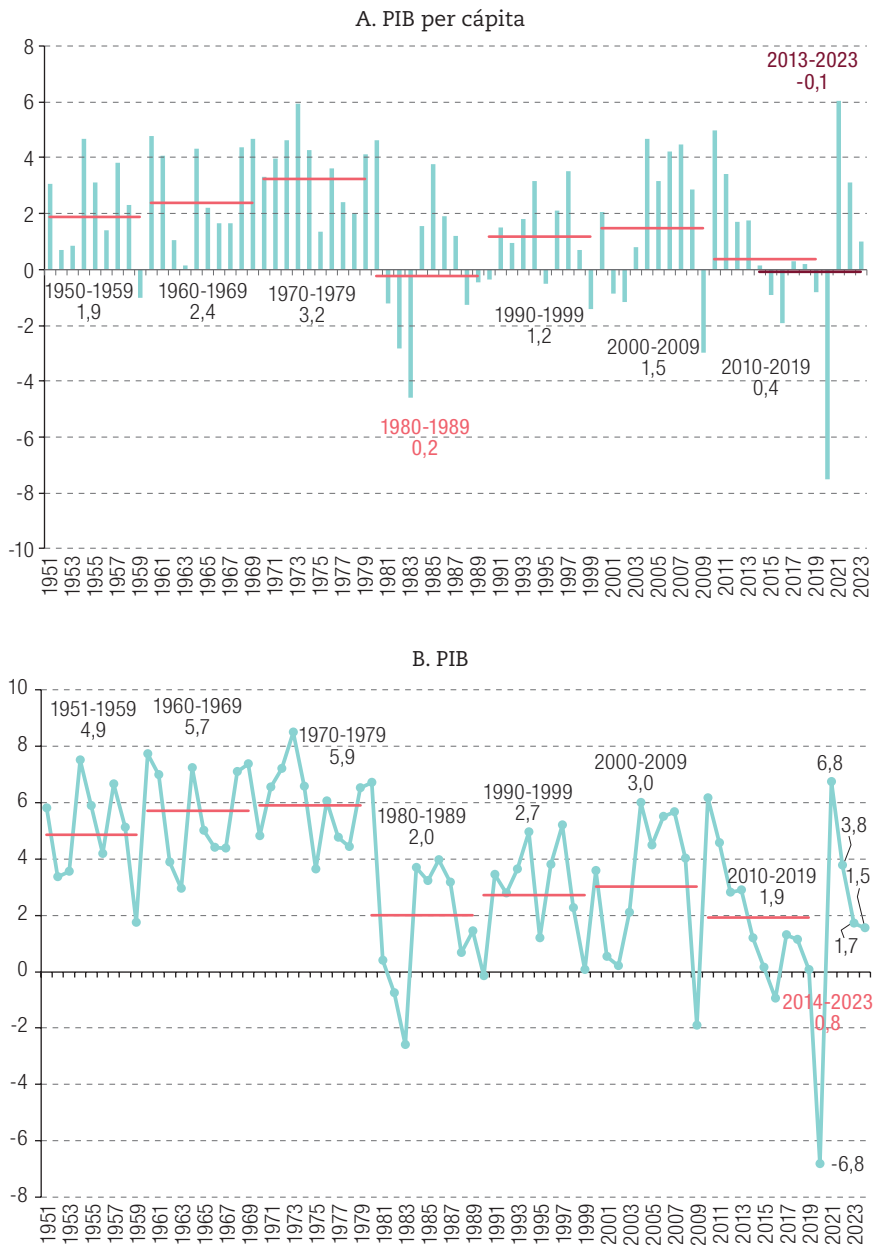
El crecimiento del PIB per cápita en la región muestra una dinámica muy diferente entre el período anterior a la crisis de la deuda externa de la década de 1980 y los años posteriores. Entre 1950 y 1970, la tasa promedio de crecimiento per cápita fue del 2,5% y alcanzó un promedio del 3,2% en la década de 1970. En el período 1990-2023, el crecimiento promedio del PIB per cápita fue del 1,2% (véase el gráfico 1).

A partir de 2010, el crecimiento del PIB real per cápita de la región muestra una desaceleración significativa. En la década 2010-2019 alcanzó un valor promedio del 0,4%, el más bajo registrado desde la década de 1950, con excepción de la llamada década perdida de 1980. Entre 2014 y 2023, período que la CEPAL ha calificado como una nueva década perdida, el PIB per cápita de la región se habrá contraído un 0,1% (véase el gráfico 1).

La dinámica de crecimiento regional no solo ha sido crónicamente baja, sino que se ha caracterizado por una gran volatilidad (véase el gráfico 1B). Las fluctuaciones macroeconómicas en la región están estrechamente relacionadas con choques de origen externo, por medio de variaciones en los términos de intercambio o los flujos de las cuentas de capital y financiera, que se han acentuado con la mayor apertura e integración de los países al sistema financiero internacional². La dinámica de la volatilidad del producto de la región se ha documentado ampliamente (CEPAL, 2002; French-Davis, 2006; Ocampo, 2011 y 2015; Restuccia y Rogerson, 2017).

² Ocampo (2011) ha definido esta situación como "dominancia de la balanza de pagos".

Gráfico 1
 América Latina (18 países)^a: tasa de crecimiento real
 del producto interno bruto (PIB) per cápita y del PIB, 1951-2023
 (En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: A precios de 2018. Los datos de 2023 corresponden a proyecciones de la CEPAL.

^a Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de).

La vulnerabilidad a los choques externos determina algunas características singulares del ciclo económico para las economías en desarrollo y se manifiesta en una mayor volatilidad macroeconómica a corto plazo (real y monetaria), en particular en los países de la región (Titelman y Pérez, 2015; Pérez y Pineda, 2010). De acuerdo con estos autores, si bien la magnitud y la duración de las fases de contracción son comparables con las de otras regiones en desarrollo, la magnitud y la duración

de las fases de expansión suelen ser menores. La débil recuperación se podría explicar por el lento crecimiento del crédito en la fase expansiva y su escasa canalización hacia actividades productivas, que limitan el dinamismo de variables como la productividad y la inversión. Esto significa que, por una parte, las fluctuaciones a corto plazo afectan el desempeño a largo plazo y, por otra, la relación entre el corto y el largo plazo está determinada por la interacción entre variables reales y financieras, entre las cuales la inversión es una variable crucial.

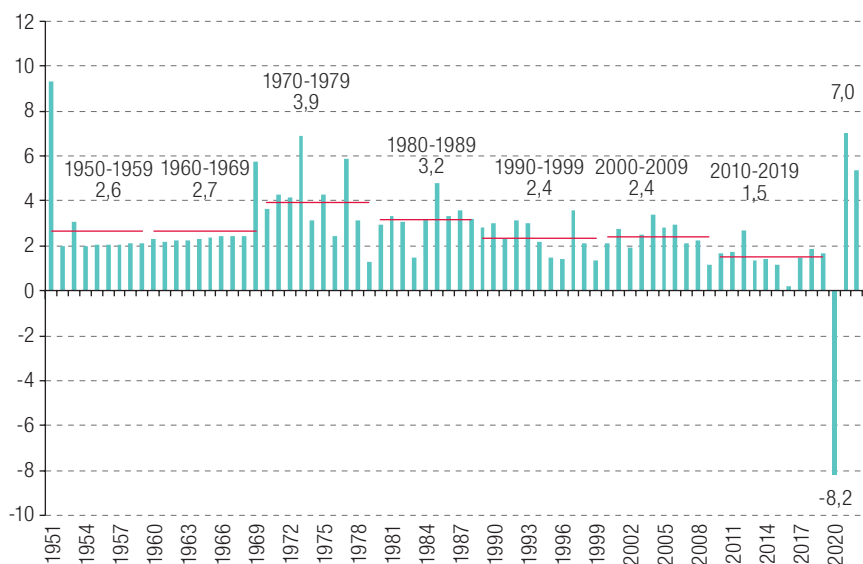
El mal desempeño de la región en las últimas décadas no se limita a la evolución del PIB. La dinámica de los mercados laborales también muestra tendencias preocupantes en las últimas cuatro décadas, que incluyen el bajo crecimiento de la productividad laboral, la reducción del ritmo de crecimiento del número de ocupados y el alto grado de informalidad laboral.

Como se observa en el gráfico 2, la tasa de crecimiento del número de ocupados en la región ha tendido a la baja después de la crisis de la deuda de la década de 1980 y, de un promedio del 3,9% entre 1970 y 1979, se redujo al 3,2% entre 1980 y 1989 y al 2,4% entre 1990 y 2009. Entre 2010 y 2019, el menor crecimiento económico que experimentó la región también estuvo relacionado con un menor crecimiento del empleo y en ese período se registró el menor crecimiento de la ocupación desde 1950 (1,5%).

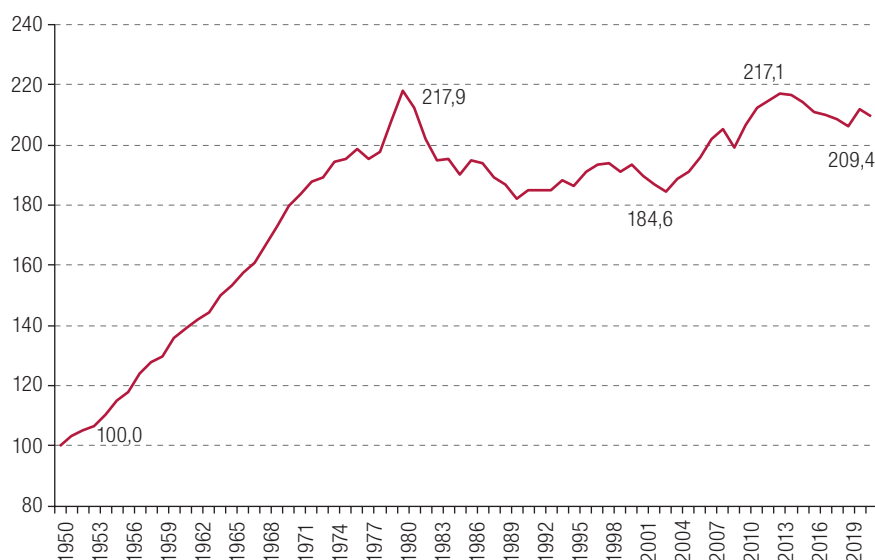
Por otra parte, la productividad laboral en los países de la región ha tendido a estancarse a partir de 1980 (véase el gráfico 2B). En promedio, esta creció un 2,6% anual entre 1950 y 1979, una tasa superior al crecimiento promedio del 2,0% registrado en la economía de los Estados Unidos en ese mismo período. Entre 1980 y 2021, la productividad laboral se contrajo a una tasa promedio del 0,1% interanual. Si bien el desempeño observado entre 2004 y 2013, ligado al auge de las materias primas, acercó la productividad laboral al nivel de 1980, el fin del superciclo de los precios de las materias primas provocó un quiebre y, desde entonces, se observa una tendencia descendente.

Gráfico 2
 América Latina (18 países)^a: variación del número de ocupados
 y productividad laboral, 1950-2021
 (En porcentajes e índice)

A. Variación interanual del número de ocupados, 1951-2021
 (En porcentajes)



B. Productividad laboral, 1950-2021
(Índice: 1950=100)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de).

Este comportamiento de la productividad laboral ha determinado un aumento de la brecha de productividad entre los países de la región y los Estados Unidos y otras economías emergentes. Mientras que entre 1991 y 2003 la productividad laboral de América Latina representaba el 32,1% de la de los Estados Unidos, esa proporción se redujo y fue del 26,6% entre 2014 y 2021. En contraste, la productividad laboral de la economía coreana pasó de representar el 44,9% de la productividad laboral de los Estados Unidos entre 1991 y 2003 al 61,3% entre 2014 y 2021. Por otra parte, la productividad laboral de Singapur pasó de representar el 104,3% de la productividad laboral de los Estados Unidos entre 1991 y 2003 al 126,3% entre 2014 y 2021 (véase el cuadro 2).

Cuadro 2

Economías desarrolladas, América Latina y otras economías emergentes:
productividad laboral como proporción de la de los Estados Unidos, 1991-2021
(En porcentajes)

	1991-2003	2004-2013	2014-2021
Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE)	79,9	76,0	73,9
Unión Europea	82,1	77,8	75,2
Japón	73,7	67,1	62,5
China	5,3	12,1	21,2
Singapur	104,3	116,8	126,3
República de Corea	44,9	56,2	61,3
África Subsahariana	7,5	9,6	13,7
América Latina	32,1	28,0	26,6

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de R. Feenstra, R. Inklaar y M. Timmer, "The next generation of the Penn World Table", *American Economic Review*, vol. 105, N° 10, Nashville, Asociación Estadounidense de Economía, 2015.

Nota: A precios de 2017.

Al examinar la descomposición de la contribución de los factores productivos al crecimiento regional se observa que la región ha crecido gracias a la acumulación de los factores productivos más que a la productividad. El factor trabajo explica el 55,1% de la variación de la tasa de crecimiento del PIB entre 1990 y 2023, mientras que el factor capital explica el 54,6%. En ese período, la contribución

de la productividad total de los factores al crecimiento fue negativa. Vale la pena destacar que la productividad total de los factores contribuyó positivamente al crecimiento del PIB solo en la década de 1990 (véase el cuadro 3). Estos resultados están en línea con los divulgados en la literatura sobre crecimiento en la región (Loayza, Fajnzylber y Calderón, 2004; Aravena, Hofman y Escobar, 2018).

Cuadro 3

América Latina (18 países)^a: contribución de los factores capital y trabajo y de la productividad total de los factores al crecimiento del PIB, 1990-2023
(En porcentajes)

	Capital	Trabajo	Productividad total de los factores
1990-1999	43,0	43,6	13,4
2000-2009	45,6	55,4	-1,0
2010-2019	79,6	64,8	-44,3
2020-2023	74,1	73,1	-47,2
1990-2023	54,6	55,1	-9,7

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de cifras oficiales.

Nota: A precios de 2018.

^a Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de).

A estos problemas que limitan el crecimiento en la región se suman los obstáculos al crecimiento que derivan del cambio climático. El impacto persistente y cada vez mayor del aumento de las temperaturas y la mayor frecuencia de los fenómenos meteorológicos extremos amenaza con socavar el de por sí bajo crecimiento de la región a mediano plazo, particularmente mediante la rápida depreciación del capital y la reducción de la productividad laboral. La degradación ambiental reducirá la productividad laboral en sectores importantes para muchos países de la región, como la agricultura y el turismo. Asimismo, el acervo de capital público —infraestructura— está particularmente expuesto a estos choques, con consecuencias negativas en la provisión de servicios económicos públicos para fundamentar la creación de economías dinámicas (Dasgupta y otros, 2021).

El impacto del cambio climático en la trayectoria del crecimiento no es trivial. En un estudio reciente (Titelman y otros, 2023) se muestra que, en el caso de seis países muy vulnerables al cambio climático de Centroamérica y el Caribe, la agudización de los choques climáticos reduciría el nivel del PIB (tamaño de las economías) entre un 9% y un 12% hacia 2050, en comparación con un escenario de crecimiento tendencial. En estos países, se destaca en particular la vulnerabilidad que surge de la gran dependencia de sectores económicos que sufrirán dislocaciones significativas debido al creciente impacto del cambio climático, como la agricultura y el turismo.

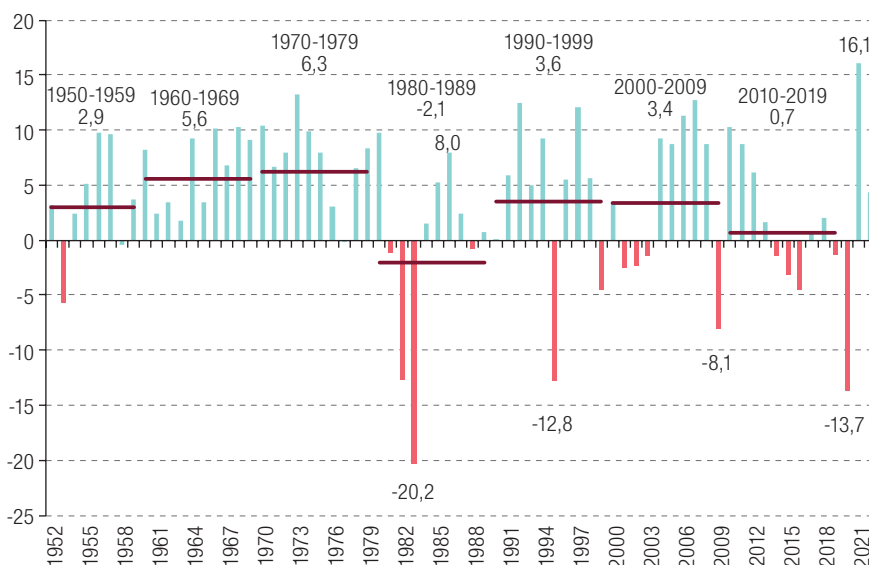
III. Necesidades de inversión en una región que invierte poco

Para dinamizar el crecimiento y abordar los efectos deletéreos del cambio climático en las economías y las sociedades de la región se necesita un fuerte impulso de la inversión. Bhattacharya y otros (2022) estiman que, en conjunto, las economías de la región requerirán una inversión anual del 6,8% del PIB en capital humano, infraestructura sostenible, agricultura, adaptación y resiliencia, entre otros, para lograr los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Rozenberg y Fay (2019) llegan a cifras similares, del 7,2% del PIB anual, para cerrar las brechas en materia de electricidad, transporte, saneamiento del agua, protección contra las inundaciones e irrigación. Para la región, otras estimaciones convergen con estos valores. Rozenberg y Fay (2019) estiman una inversión adicional en infraestructura que varía

entre el 2,6% del PIB y el 8,8% del PIB anual. Estos valores aumentarían aún más al considerar las medidas necesarias para responder a las demandas sociales. En el caso de seis países de la región muy vulnerables al cambio climático, Titelman y otros (2023) estiman que la inversión necesaria para compensar los efectos negativos de una agudización de los choques climáticos en el crecimiento oscila entre el 5,3% del PIB y el 10,9% del PIB adicional anual, según el país.

La dinámica de la inversión en la región en las últimas tres décadas dificulta aún más alcanzar los niveles de inversión señalados. América Latina y el Caribe se caracteriza por tasas de inversión más bajas que las del resto de las economías emergentes y su crecimiento es muy bajo, sobre todo desde la década de 1990 (CEPAL, 2022b). Al igual que la dinámica de crecimiento del PIB, el comportamiento de la inversión es muy disímil entre el período anterior a la crisis de la deuda externa y el período posterior. En promedio, la inversión regional creció un 5,9% por década entre 1951 y 1979 y su mayor crecimiento promedio por década tuvo lugar en la década de 1970 (6,3%) (véase el gráfico 3). Entre 1990 y 2021, la tasa de crecimiento promedio por década fue del 2,9%.

Gráfico 3
América Latina (18 países)^a: tasa de crecimiento
de la formación real bruta de capital fijo, 1952-2021
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: A precios de 2018.

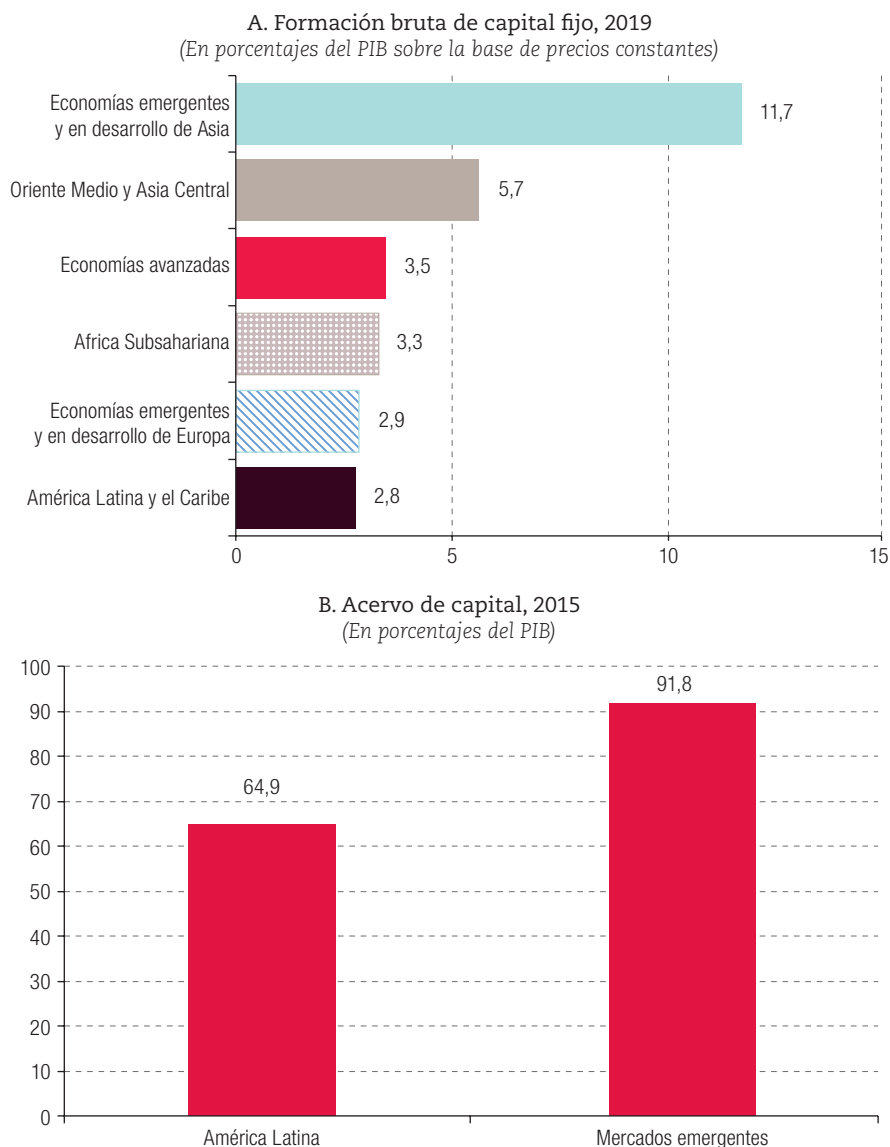
^a Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de).

La dinámica de la inversión ha estado muy vinculada a los precios de los bienes primarios. Durante el superciclo, la inversión experimentó un incremento sostenido durante cinco años, con tasas de crecimiento superiores al 9%. Pasado ese período, tras la crisis financiera de 2008, la recuperación de la inversión fue lenta y la década de 2010 se caracterizó por un estancamiento de la inversión, con un crecimiento anual promedio del 0,8%. Además de crecer menos, la inversión también se ha tornado más volátil en las últimas décadas, con ciclos de contracción más frecuentes. De hecho, a partir de los años noventa se redujeron tanto la intensidad como la duración de las fases de expansión de la inversión pública y privada, y aumentó la frecuencia de las caídas de la tasa de crecimiento de la inversión (CEPAL, 2022b).

A partir de 2011 se observan tendencias opuestas en la inversión pública y privada. En promedio, la inversión pública se contrajo un 2,8% al año entre 2010 y 2019, mientras que la inversión privada

creció un 3,1%. Esta situación contrasta significativamente con lo observado en el período comprendido entre 2000 y 2009, cuando, en promedio, la inversión pública registró tasas de crecimiento del 7,4% al año (CEPAL, 2022b). Esto se tradujo en bajos niveles de inversión pública, no solamente en términos absolutos, sino también relativos. Es importante señalar que la inversión pública del gobierno general en la región está muy por debajo de los niveles registrados en economías avanzadas e incluso en otras regiones en desarrollo. Este limitado nivel de inversión pública redonda en un acervo de capital público e infraestructura económica insuficiente para crear economías dinámicas, apoyar la transformación productiva y la productividad (véase el gráfico 4).

Gráfico 4
 Regiones seleccionadas: formación bruta de capital fijo
 y acervo de capital del gobierno general, 2015 y 2019
 (En porcentajes del PIB)



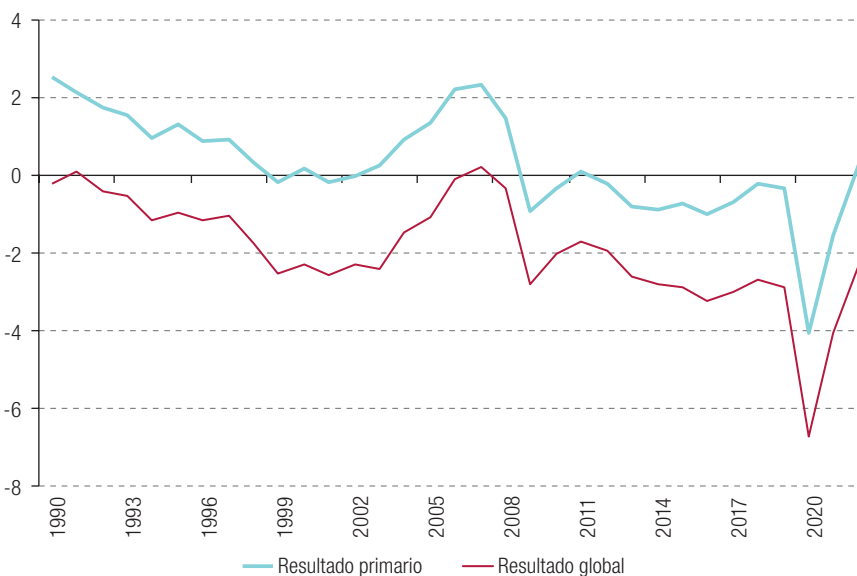
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), "Investment and Capital Stock Dataset (ICSD)" [base de datos en línea] <https://data.imf.org/?sk=1CE8A55F-CFA7-4BC0-BCE2-256EE65AC0E4>.

Nota: Promedios ponderados calculados sobre la base del producto interno bruto (PIB) en paridad del poder adquisitivo (PPA), en dólares internacionales a precios corrientes.

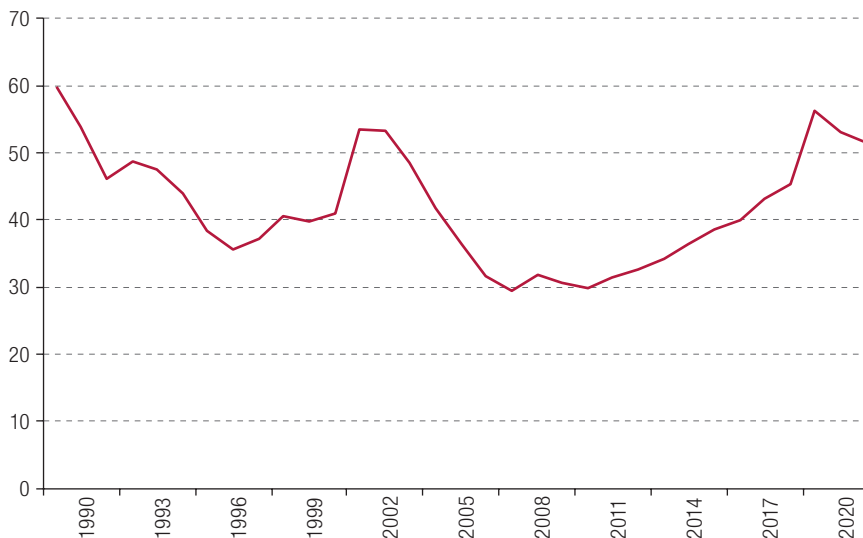
La dinámica de la inversión pública refleja la reducción del espacio fiscal disponible en los países de la región. Como se observa en el gráfico 5, en los últimos 30 años la dinámica del déficit público y la deuda soberana ha sufrido vaivenes debido al impacto de diversas crisis económicas y choques externos, tanto positivos como negativos. A raíz de la crisis causada por la pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19) y las medidas fiscales adoptadas para enfrentarla, en la actualidad la región presenta, en promedio, niveles de deuda similares a los de 1990.

Gráfico 5
América Latina (16 países)^a: resultados fiscales
y deuda pública bruta del gobierno central, 1990-2022
(En porcentajes del PIB)

A. Resultados fiscales



B. Deuda pública bruta

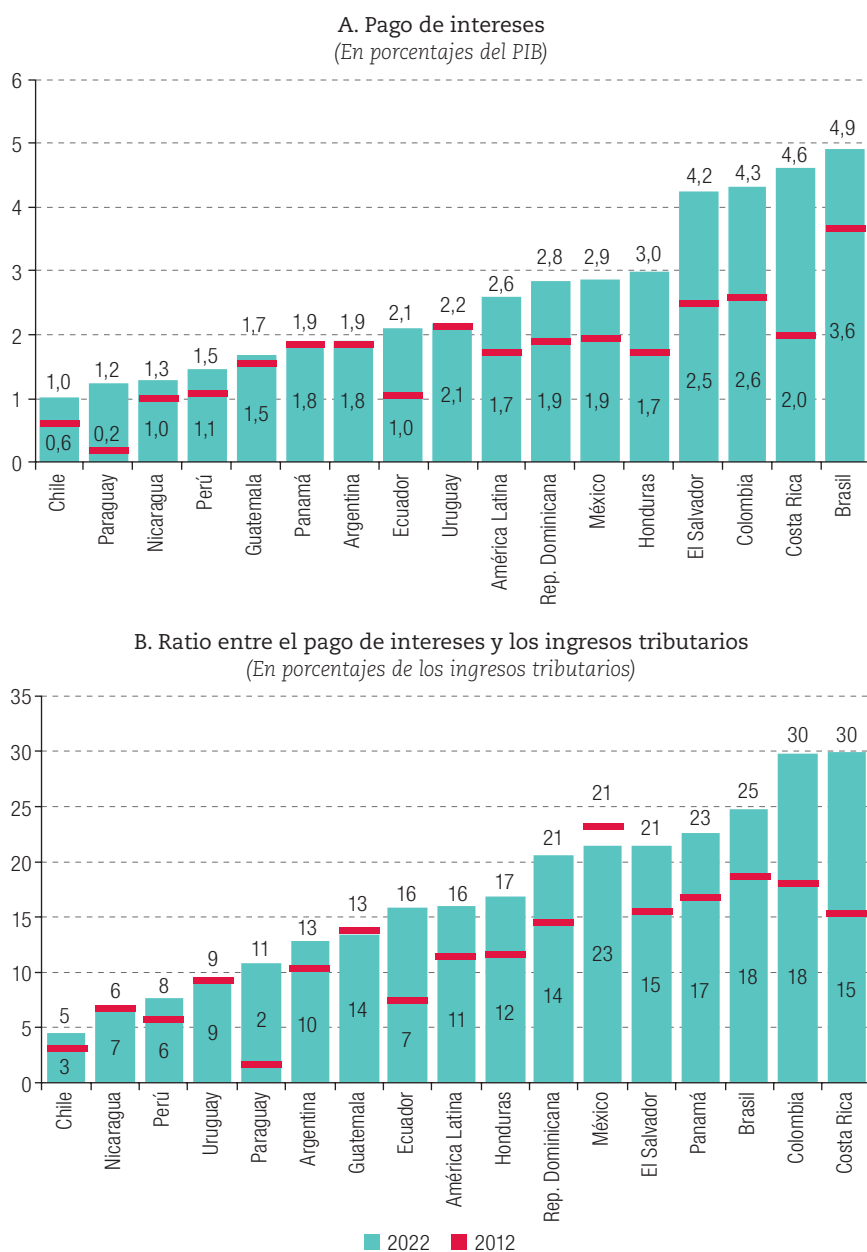


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay. En el caso de la Argentina, México y el Perú, las cifras corresponden a la administración pública nacional, el sector público federal y el gobierno general, respectivamente.

En un contexto de costos financieros cada vez mayores, el servicio de la deuda pública limita la capacidad de respuesta de la política fiscal. En el gráfico 6 se muestra que, en América Latina, el pago de intereses aumentó significativamente para los gobiernos centrales en la última década, hasta alcanzar el 2,6% del PIB en 2022. También se observa una gran heterogeneidad. Por ejemplo, mientras que en el Brasil llega casi al 5% del PIB, en Chile se ubica en torno al 1%. En consecuencia, los países dedican una creciente proporción de los ingresos tributarios al pago de intereses. En 2022, esta proporción superó el 20% en el Brasil, El Salvador, México, Panamá y la República Dominicana y alcanzó el 30% en Colombia y Costa Rica.

Gráfico 6
América Latina (16 países): pago de intereses del gobierno central, 2012 y 2022
(En porcentajes del PIB y de los ingresos tributarios)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: En el caso de la Argentina, México y el Perú, las cifras corresponden a la administración pública nacional, el sector público federal y el gobierno general, respectivamente.

La creciente carga del pago de intereses y su impacto en el espacio fiscal imponen fuertes restricciones al crecimiento (CEPAL, 2023b). En varios países de la región, dicho pago equivale o supera los gastos en educación, salud y protección social. También se observa un preocupante desequilibrio entre el pago de intereses y la inversión pública, variable que se ha utilizado como principal factor de ajuste fiscal en la última década. La mayoría de los países dedican más recursos al pago de intereses que a la inversión pública, lo que perjudica el crecimiento económico, el desarrollo productivo y la inversión en adaptación y mitigación del cambio climático (véase el gráfico 7).

Gráfico 7

América Latina y el Caribe (21 países)^a: pago de intereses del gobierno central como proporción del gasto en educación, salud, protección social e inversión pública, 2012 y 2021
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Deuda pública y restricciones para el desarrollo en América Latina y el Caribe* (LC/TS.2023/20), Santiago, 2023.

^a Argentina, Bahamas, Barbados, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Guyana, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Trinidad y Tabago y Uruguay. Las cifras del Brasil, Colombia, Costa Rica, Guatemala, Paraguay y el Perú corresponden al gobierno general. Las cifras de la Argentina, El Salvador y México corresponden al sector público no financiero. Las cifras de adquisiciones de activos fijos como parte del pago de intereses corresponden al gobierno central en todos los casos.

^b Corresponde a las adquisiciones de activos fijos. Se excluyen las transferencias de capital e inversión financiera.

IV. Políticas macroeconómicas, inversión y crecimiento sostenido y sostenible

1. Una trayectoria fiscal sostenible para potenciar la inversión y el gasto social

El diseño de la política fiscal debe conciliar su papel en la gestión y la estabilidad del ciclo económico con su función como catalizadora de un crecimiento dinámico, sostenido y sostenible mediante la inversión pública y un gasto público más eficiente y eficaz. Para ello, es indispensable abordar las deficiencias que se observan en la gestión de la política fiscal en la región y avanzar hacia un nuevo pacto fiscal, en el que se sienten las bases de un marco de sostenibilidad de las finanzas públicas centrado en el aumento de los ingresos permanentes y la mejora de la asignación del gasto.

El limitado espacio fiscal que históricamente ha caracterizado a los países de la región ha restringido la capacidad de respuesta anticíclica de la política fiscal y las posibilidades de impulsar y sostener la inversión pública y el gasto social.

Como se ha documentado en diversos estudios (Alesina, Tabelini y Campante, 2008; Talvi y Végh, 2005), la política fiscal en América Latina y el Caribe suele ser procíclica y volátil y carece de estabilizadores automáticos que ayuden a mejorar la gestión del ciclo económico. El sesgo histórico hacia déficits fiscales, como resultado de la insuficiencia de los ingresos públicos para cubrir las demandas de gasto público se traduce en ajustes fiscales que suelen ser de magnitudes significativas en las fases de contracción, lo que refuerza la fase descendente del ciclo. Al mismo tiempo, el sector público desempeña un papel limitado en el fomento del crecimiento a mediano y largo plazo, debido a los bajos niveles de inversión pública.

En este contexto, la gestión del ciclo económico requiere la ampliación del espacio fiscal para generar amortiguadores que permitan financiar las medidas anticíclicas del gasto y proteger la inversión pública, sin socavar la sostenibilidad de la deuda pública. El ajuste del gasto público en los países de la región suele caracterizarse por la marcada reducción de la inversión pública, que es uno de los principales renglones de gasto discrecional (Ardanaz e Izquierdo, 2017).

Un factor que agrava este comportamiento en los países de la región es que la contracción de la inversión pública en la fase recesiva del ciclo no suele ser compensada por la recuperación en las fases de expansión. Dada la importancia de la inversión pública como dinamizadora del crecimiento a corto y mediano plazo, es esencial establecer mecanismos de financiamiento —incluidos fondos de estabilización, entre otros— para limitar los recortes perjudiciales. También es oportuno revisar las reglas fiscales en los países, considerando las repercusiones de su diseño e implementación en la inversión pública (CEPAL, 2022a).

El carácter procíclico de la política fiscal también refleja la debilidad de los estabilizadores automáticos en la región. Estos instrumentos fiscales, como el impuesto sobre la renta de las personas físicas y los seguros de desempleo, responden a los movimientos del ciclo económico y contribuyen a estabilizar la demanda agregada sin la necesidad de recurrir a cambios en el gasto público o los códigos tributarios. En la región, el alcance y la recaudación del impuesto sobre la renta de las personas físicas son bajos, lo que limita su potencial como estabilizador automático en la fase contractiva del ciclo. Por otra parte, la cobertura de los seguros de desempleo también es limitada. En 2018, solo diez países o territorios de la región contaban con seguros de desempleo: Anguila, Argentina, Bahamas, Barbados, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de) (OIT, 2020). Cabe mencionar que estos sistemas solo suelen cubrir a los trabajadores del sector formal, lo que reduce su efectividad como estabilizador automático.

Tanto el impuesto sobre la renta de las personas físicas como los seguros de desempleo y otros programas de beneficios sociales para trabajadores desempleados tienen efectos en la dinámica de los ingresos y los gastos fiscales. En el caso del impuesto sobre la renta de las personas físicas, el impacto se refleja en la reducción de la recaudación tributaria, en concordancia con la disminución del ingreso bruto nacional, mientras el uso de los seguros de desempleo produce un aumento del gasto público debido a las mayores transferencias monetarias. Por ello, además de fortalecer el diseño de los estabilizadores automáticos, es necesario ampliar el espacio fiscal para permitir el pleno funcionamiento de dichos estabilizadores. Ello supone considerar la creación o el fortalecimiento de fondos de estabilización para acomodar los movimientos de estos instrumentos y mitigar el impacto del ciclo en los ingresos fiscales y el gasto público.

De forma complementaria, se propone desarrollar una perspectiva estratégica de la política del gasto público para mejorar su eficacia en la reducción de las brechas sociales e impulsar el potencial de crecimiento de la economía, priorizando medidas con un alto rendimiento económico, social y

ambiental. El gasto público no solo debe orientarse a atender las necesidades coyunturales, sino también a fomentar un desarrollo sostenible e inclusivo a mediano y largo plazo.

En este contexto, el impulso de la inversión pública al crecimiento económico en América Latina y el Caribe podría ser significativo. Izquierdo y otros (2019) argumentan que los multiplicadores fiscales de la inversión pública en países con un bajo acervo de capital —como los de la región— son más elevados que en los países con un alto acervo de capital. Los mismos autores destacan que la inversión pública puede tener efectos de atracción (*crowding-in*) de la inversión privada, dados los efectos secundarios positivos de la inversión pública en la productividad marginal del capital privado. Al mismo tiempo, proteger la inversión pública en la fase contractiva del ciclo es central para impulsar el crecimiento potencial a mediano plazo.

La ampliación del espacio fiscal para acomodar mayores niveles de inversión requiere un incremento de los ingresos públicos. Para ello se debe incrementar no solo el nivel de la recaudación tributaria, sino también su progresividad. A corto plazo, es fundamental tomar medidas para hacer frente al elevado nivel de evasión tributaria. El incumplimiento tributario en América Latina representó un monto de 325.000 millones de dólares, equivalentes al 6,1% del PIB regional (CEPAL, 2020). La revisión de los gastos tributarios también ofrecería una oportunidad relevante para fortalecer los ingresos públicos a corto plazo. En 2021, los gastos tributarios en América Latina presentaron un promedio del 3,7% del PIB, que representa el 19% de los gastos presupuestarios del gobierno central (CEPAL, 2023a). Además, es importante adecuar los códigos tributarios a las nuevas buenas prácticas en la tributación de la economía digital.

A mediano plazo, resulta clave construir pactos fiscales que permitan fortalecer el impuesto sobre la renta personal, la principal brecha tributaria entre la región y la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE). Es importante extender el alcance de los impuestos sobre el patrimonio y la propiedad. Los países podrían considerar también la implementación de impuestos ambientales y relacionados con problemas de salud pública. En los países productores de recursos naturales no renovables, se podrían revisar y actualizar los marcos fiscales aplicados al sector extractivo (CEPAL, 2022a y 2023a).

También existen amplias oportunidades para obtener acceso a financiamiento adicional en los mercados financieros mediante el uso de instrumentos financieros innovadores (Titelman y otros, 2023). Las emisiones de bonos temáticos (verdes, azules, sociales, sostenibles y ambientales, sociales y de gobernanza (ASG)) aumentaron notablemente en la región desde 2020. Sin embargo, solo un número limitado de países están activos en estos mercados, lo que destaca la importancia de establecer la institucionalidad necesaria, incluida la adopción de marcos de bonos temáticos reconocidos internacionalmente. Los países podrían considerar también medidas para atraer inversiones privadas de fondos de inversión sostenibles globales hacia proyectos con altos rendimientos económicos y sociales.

2. Políticas monetaria y macroprudencial para preservar la estabilidad y estimular la inversión en adaptación y mitigación del cambio climático

La política monetaria ha desempeñado un papel fundamental en la gestión del ciclo económico en los países de la región (Cantú y otros, 2021) y en la significativa reducción de la inflación en las últimas tres décadas. A los retos tradicionales que enfrentan las autoridades monetarias y financieras de la región se suma ahora la necesidad de promover la inversión, no solo para crecer y aumentar la provisión de bienes públicos, sino también para enfrentar los desafíos (y aprovechar las oportunidades) que suponen la adaptación al cambio climático y la descarbonización de las economías.

Además de ampliar el espectro de las políticas macrofinancieras, las autoridades monetarias y reguladoras no deben sobreestimar la efectividad de un instrumento como la tasa de interés para preservar la estabilidad nominal de las economías, ni subestimar los efectos adversos de la contracción generalizada del crédito en algunos factores determinantes cruciales del crecimiento (como la inversión) y, por ende, en las perspectivas de crecimiento a mediano y largo plazo. Por ello, es imperativo que las autoridades monetarias y financieras de la región expandan el conjunto de herramientas que tienen a su disposición y, como hicieron durante la pandemia de COVID-19 (CEPAL, 2020), fomenten una complementariedad adecuada entre todas las herramientas convencionales y no convencionales disponibles.

Para la estabilidad macrofinanciera de la región, es importante utilizar la política macroprudencial de manera más activa y coordinarla con otras políticas vinculadas con el proceso de intermediación financiera, la regulación de los flujos de capital (incluidos los flujos de capital transfronterizos) y la gestión activa de las reservas internacionales (Ocampo, 2011; Ffrench-Davis, 2006). En este contexto, es fundamental tomar en consideración la incidencia de los diferenciales de las tasas de interés en los movimientos de los flujos financieros y la volatilidad cambiaria asociada.

En la actualidad, las autoridades monetarias y financieras de la región también deben ampliar sus herramientas para preservar la estabilidad macrofinanciera ante los riesgos financieros que conlleva el cambio climático, que pueden convertirse en fuentes de riesgo sistémico, como se reconoce en el marco de Basilea III. La materialización de los riesgos climáticos puede causar choques de demanda y oferta y afectar el nivel y la variabilidad de los precios (con efectos en la conducción de la política monetaria) (Batten, Sowerbutts y Tanaka, 2020). En este caso, el uso excesivo de la tasa de interés de política monetaria para controlar las presiones inflacionarias persistentes llevaría a un eventual retraso en el proceso de transición “verde”, al suponer menores inversiones y, por ende, mayores riesgos climáticos.

Diversos bancos centrales y supervisores financieros de la región han incorporado la dimensión climática en sus análisis y el seguimiento de los riesgos para la estabilidad financiera (CEPAL, 2023b). En este sentido, las autoridades monetarias de la región han insistido en la necesidad de la divulgación y difusión de la información relacionada con el cambio climático, de conformidad con los estándares y las mejores prácticas internacionales (Torinelli y Martínez-Jaramillo, 2022). También se observa un creciente interés en la elaboración y la adopción de taxonomías verdes o sostenibles, a fin de que las instituciones financieras puedan discriminar los diferentes tipos de activos en sus carteras, según su potencial para contribuir a una transición hacia economías con bajas emisiones de carbono. A esto se suman cada vez más iniciativas para el monitoreo y la medición de los riesgos climáticos por medio de pruebas de resistencia climática y la evaluación de la exposición del sistema bancario y el sector privado a fuentes de riesgos sistémicos relacionadas con el cambio climático.

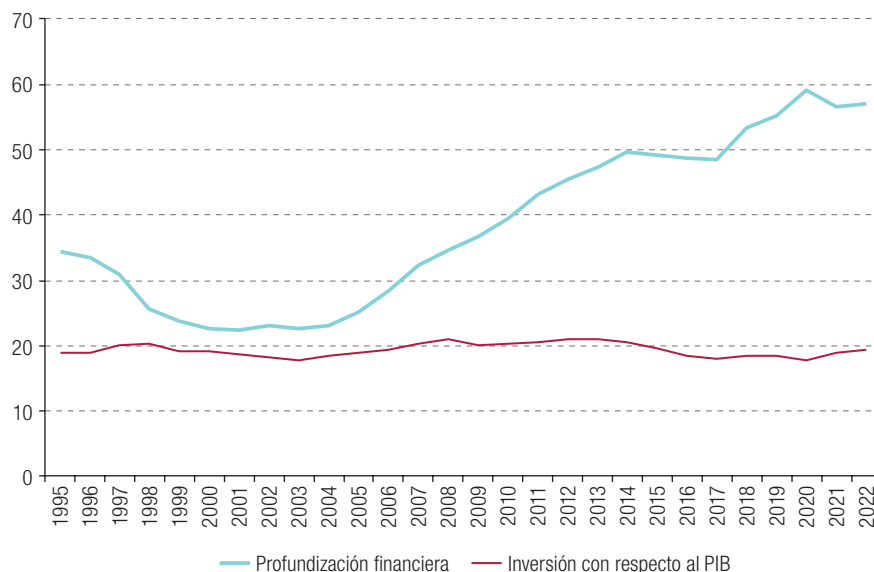
Ante las importantes necesidades de inversión para afrontar la urgencia climática, es fundamental que las autoridades monetarias y financieras de la región se aboquen a impulsar los mecanismos de financiamiento sostenible, en particular el financiamiento estructurado, el financiamiento mixto y los instrumentos de deuda vinculada a los resultados.

3. Financiamiento para la inversión y la lucha contra el cambio climático

La disponibilidad de financiamiento y su uso productivo son elementos centrales para aumentar la productividad e impulsar el crecimiento económico con una mirada estratégica, que permita avanzar en la diversificación productiva y enfrentar las necesidades de inversión en adaptación y mitigación del cambio climático. El desarrollo financiero requiere el diseño y la construcción de un sistema financiero inclusivo y dedicado al financiamiento productivo.

No obstante, para la región, la profundización de los sistemas financieros —medida en términos de crédito interno en relación con el PIB— muestra una trayectoria distinta a la de la inversión con respecto al PIB, como se observa en el gráfico 8. Mientras que la profundización financiera aumentó de cifras cercanas al 30% del PIB en 2006 a casi el 60% en 2022, la inversión como proporción del PIB se mantuvo en un nivel de alrededor del 20% a lo largo de ese período. En una región que invierte poco y está siendo fuertemente golpeada por los efectos negativos del cambio climático, es fundamental mejorar la capacidad de movilizar el financiamiento hacia la inversión y los sectores productivos.

Gráfico 8
América Latina y el Caribe: profundización financiera e inversión, 1995-2022
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de Banco Mundial, Indicadores del desarrollo mundial [base de datos en línea] <https://databank.bancomundial.org/reports.aspx?source=world-development-indicators>.

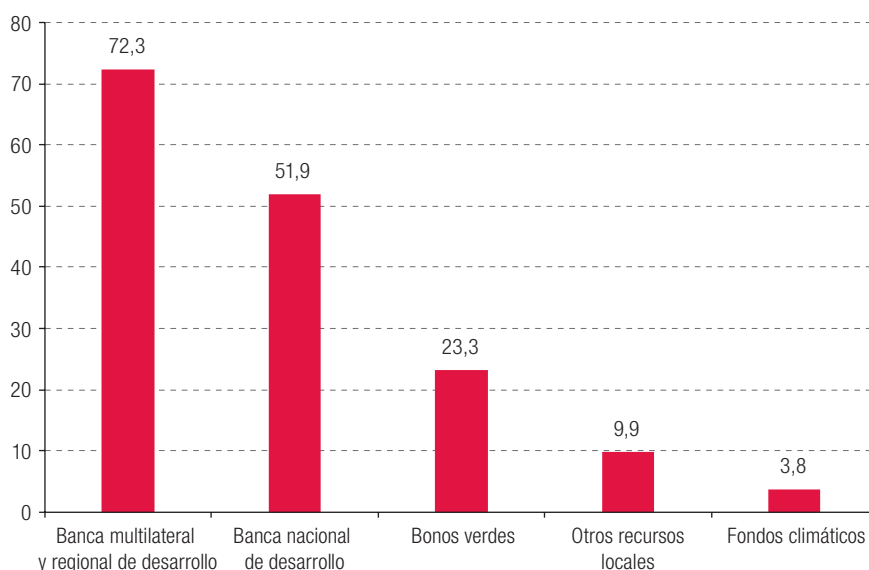
El sector financiero es clave para gestionar la labor de mitigación y adaptación al cambio climático, al canalizar los recursos hacia el logro de los compromisos climáticos y los ODS. El desarrollo de mercados de finanzas sostenibles depende de diversos factores, como el marco nacional en el que operan las instituciones financieras, la sensibilidad de las propias instituciones a las demandas de los inversionistas y los desafíos planteados por el entorno particular de cada país. De acuerdo con Volz y otros (2022), existen por lo menos tres políticas que pueden incentivar la alineación de los mercados financieros con los objetivos de sostenibilidad: i) el uso de líneas de financiamiento disponibles para intermediarios financieros; ii) la gestión de la cartera de activos de la banca central, y iii) el apoyo a iniciativas destinadas a desarrollar mercados de finanzas sostenibles. Por último, para el desarrollo de mercados de finanzas sostenibles es necesario elaborar hojas de ruta y directrices sobre financiamiento sostenible para los intermediarios financieros y crear espacios de diálogo con instancias gubernamentales. Asimismo, se debe avanzar en la realización de pruebas de resistencia y la elaboración de metodologías de determinación y evaluación de los riesgos relacionados con el cambio climático para facilitar la calibración de las opciones de políticas.

En América Latina y el Caribe, la banca comercial es el proveedor más importante de crédito productivo al sector privado. A nivel regional, los activos del sistema bancario representan en promedio el 73,2% de los activos del sistema financiero. La penetración del crédito a los sectores productivos en América Latina y el Caribe es mucho menor en comparación con la que se registra en los países desarrollados (Banco Mundial, 2023).

La banca de desarrollo debe complementar el papel de la banca comercial en el financiamiento de los sectores productivos. Desde mediados de la década de 2000, la banca de desarrollo desempeña un importante papel en el financiamiento de la infraestructura económica y la inversión para enfrentar el cambio climático en la región, que en general son proyectos caracterizados por altos costos de capital y una gran inversión inicial, que muchas veces suelen exceder los presupuestos de los gobiernos e incluso la capacidad de los inversionistas privados. Esto significa que los criterios ambientales —y no solo los económicos— han pasado a formar parte esencial de los principios rectores del financiamiento productivo. El financiamiento de este tipo de proyectos requiere la implementación de vehículos financieros que permitan atraer capital de financiamiento y fortalecer vínculos que combinen distintos instrumentos y fuentes (públicas, privadas y externas). En este ámbito, la banca de desarrollo tiene mucho que aportar.

El aumento del financiamiento verde ha estado acompañado de cambios en la composición de la cartera de préstamos de los bancos de desarrollo. Mientras que el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) ha fijado una meta del 30% de su cartera para inversiones vinculadas al medio ambiente, las metas fijadas por el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) y el Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (CAF) son del 35% y el 30% del total, respectivamente. Además, el CAF proyecta que en 2025 dedicará el 40% de sus carteras a inversiones climáticas, proporción que aumentará al 50% en 2050. Entre 2013 y 2020, el financiamiento dirigido a hacer frente al cambio climático llegó a representar 161.000 millones de dólares. La banca multilateral y regional de desarrollo representó el 45% del financiamiento climático dirigido a la región (véase el gráfico 9).

Gráfico 9
América Latina y el Caribe: financiamiento climático, 2013-2020
(En miles de millones de dólares corrientes)



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de Club Internacional de Instituciones Financieras para el Desarrollo (IDFC), Banco Africano de Desarrollo (BAfD), Banco de Desarrollo del Caribe (CDB) e Iniciativa de Bonos Climáticos (CBI).

V. Reflexiones finales

Desde la década perdida de 1980, los países de América Latina y el Caribe muestran un crecimiento débil y volátil. La volatilidad obedece en gran medida a la vulnerabilidad de los países de la región a los choques financieros y reales externos. La debilidad del crecimiento se explica por el mal desempeño de la inversión, el estancamiento de la productividad, la poca diversificación de las exportaciones y los altos niveles de informalidad laboral, que reflejan una estructura productiva muy heterogénea.

De no compensarse con una inversión significativa en la adopción de medidas de adaptación y mitigación, los efectos negativos del cambio climático pueden redundar en menores tasas de crecimiento en las economías de la región. Según diversos estudios, esto supone un aumento adicional de la inversión, que varía entre el 5% y el 10% del PIB por año.

Esta no es una tarea fácil en los países de la región, que invierten poco, cuentan con limitado espacio de políticas macroeconómicas (lo que dificulta la movilización de recursos internos) y enfrentan costos cada vez mayores en el financiamiento externo, tanto público como privado.

Las políticas macroeconómicas y de financiamiento pueden desempeñar un papel crucial a la hora de incentivar y facilitar una mayor inversión para mantener una senda de crecimiento sostenido y sostenible. La política fiscal debe cautelar la inversión pública en los procesos de consolidación fiscal, pues esta tradicionalmente ha sufrido fuertes reducciones en la fase de contracción del ciclo económico, que no suelen compensarse en la fase de recuperación. La inversión pública podría impulsar significativamente el crecimiento y la lucha contra el cambio climático. El impacto de la inversión pública en el crecimiento económico y la lucha contra el cambio climático es positivo por cuanto dicha inversión genera efectos de atracción (*crowding-in*) de la inversión privada y sus multiplicadores fiscales son muy significativos en los países con bajo acervo de capital como los de la región.

Para incrementar la inversión pública en un marco de sostenibilidad de las finanzas públicas con una trayectoria sostenible de la deuda es necesario aumentar el espacio fiscal. A corto plazo, es fundamental tomar medidas para hacer frente al elevado nivel de evasión tributaria y revisar los gastos tributarios. A mediano plazo, es importante fortalecer el impuesto sobre la renta personal y el impuesto sobre el patrimonio y la propiedad e implementar impuestos ambientales y relacionados con problemas de salud pública.

Con respecto a la política monetaria, es importante combinar el uso de la tasa de referencia de la política monetaria con otros instrumentos de políticas de macrorregulación prudencial para mitigar los efectos adversos de la contracción generalizada del crédito en la inversión.

La macrorregulación prudencial no solo mejora la gestión de la demanda interna a lo largo del ciclo económico, sino que es un instrumento central para incorporar los desafíos del cambio climático en el ámbito del financiamiento y la estabilidad financiera. Esto pasa por ampliar la capacidad de análisis y supervisión mediante la elaboración y la adopción de taxonomías verdes o sostenibles, a fin de que las instituciones financieras puedan discriminar los diferentes tipos de activos en sus carteras, según su potencial para contribuir a una transición hacia economías con bajas emisiones de carbono. A esto se suman cada vez más iniciativas para el monitoreo y la medición de los riesgos climáticos por medio de pruebas de resistencia climática y la evaluación de la exposición del sistema bancario y el sector privado a fuentes de riesgos sistémicos relacionadas con el cambio climático.

Por último, el financiamiento productivo desempeña un papel central en el aumento de la inversión privada en general y en la adaptación y la mitigación del cambio climático en particular. El desarrollo financiero requiere el diseño y la construcción de un sistema financiero inclusivo y dedicado al financiamiento productivo. La banca de desarrollo tiene mucho que aportar en este proceso mediante la implementación de vehículos financieros que permitan atraer capital de financiamiento y fortalecer vínculos que combinen distintos instrumentos y fuentes (públicas, privadas y externas).

Bibliografía

- Alesina, A., G. Tabellini y F. Campante (2008), “Why is fiscal policy often procyclical?”, *Journal of the European Economic Association*, vol. 6, N° 5, Hoboken, Wiley.
- Aravena, C., A. Hofman y L. Escobar (2018), “Fuentes del crecimiento económico y la productividad en América Latina y el Caribe, 1990-2013”, *Economía Chilena*, vol. 21, N° 1, Santiago, Banco Central de Chile.
- Ardanaz, M. y A. Izquierdo (2017), “Current expenditure upswings in good times and capital expenditure downswings in bad times? New evidence from developing countries”, *IDB Working Paper Series*, N° 838, Washington, D.C., Banco Interamericano de Desarrollo (BID).
- Banco Mundial (2023), Enterprise Surveys [base de datos en línea] <https://www.enterprisesurveys.org/es/enterprisesurveys>.
- Batten, S., R. Sowerbutts y M. Tanaka (2020), “Climate change: macroeconomic impact and implications for monetary policy”, *Ecological, Societal, and Technological Risks and the Financial Sector*, T. Walker y otros (eds.), Londres, Palgrave Macmillan.
- Bhattacharya, A. y otros (2022), *Financing a Big Investment Push in Emerging Markets and Developing Economies for Sustainable, Resilient, and Inclusive Recovery and Growth*, Londres, Instituto de Investigación Grantham sobre Cambio Climático y Medio Ambiente/Brookings Institution.
- Cantú, C. y otros (2021), “A global database on central banks’ monetary responses to COVID-19”, *BIS Working Papers*, N° 934, Basilea, Banco de Pagos Internacionales (BPI).
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2023a), *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2023* (LC/PUB.2023/5-P), Santiago.
- _____(2023b), *Deuda pública y restricciones para el desarrollo en América Latina y el Caribe* (LC/TS.2023/20), Santiago.
- _____(2022a), *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2022* (LC/PUB.2022/7-P), Santiago.
- _____(2022b), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2022* (LC/PUB.2022/9-P/Rev.1), Santiago.
- _____(2020), *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2020* (LC/PUB.2020/6-P), Santiago.
- _____(2002), *Globalización y desarrollo* (LC/G.2157(SES.29/3)), Santiago.
- Dasgupta, S. y otros (2021), “Effects of climate change on combined labour productivity and supply: an empirical, multi-model study”, *The Lancet Planetary Health*, vol. 5, N° 7, Ámsterdam, Elsevier.
- Ffrench-Davis, R. (2015), “Neoestructuralismo y macroeconomía para el desarrollo”, *Neoestructuralismo y corrientes heterodoxas en América Latina y el Caribe a inicios del siglo XXI*, Libros de la CEPAL, N° 132 (LC/G.2633-P/Rev.1), A. Bárcena y A. Prado (eds.), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- _____(2010), “Macroeconomía para el desarrollo: desde el ‘financierismo’ al ‘productivismo’”, *Revista CEPAL*, N° 102 (LC/G.2468-P), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- _____(2006), “Globalización financiera y desarrollo nacional”, *Estudios Internacionales*, vol. 39, N° 154, Santiago, Universidad de Chile.
- Izquierdo, A. y otros (2019), “Is the public investment multiplier higher in developing countries? An empirical investigation”, *IMF Working Paper*, N° 19/289, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI).
- Loayza, N., P. Fajnzylber y C. Calderón (2004), “Economic growth in Latin America and the Caribbean: stylized facts, explanations, and forecasts”, *Documentos de Trabajo*, N° 265, Santiago, Banco Central de Chile.
- Ocampo, J. (2015), “América Latina frente a la turbulencia económica mundial”, *Neoestructuralismo y corrientes heterodoxas en América Latina y el Caribe a inicios del siglo XXI*, Libros de la CEPAL, N° 132 (LC/G.2633-P/Rev.1), A. Bárcena y A. Prado (eds.), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- _____(2011), “Macroeconomía para el desarrollo: políticas anticíclicas y transformación productiva”, *Revista CEPAL*, N° 104 (LC/G.2498-P), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- OIT (Organización Internacional del Trabajo) (2020), *Panorama Laboral 2020: América Latina y el Caribe*, Lima.
- Pérez, E. y R. Pineda (2010), “Does Latin America lag behind due to shaper recessions and/or slower recoveries?”, *MPRA Paper*, N° 25036, Munich, Ludwig Maximilian University of Munich.
- Restuccia, D. y R. Rogerson (2017), “The causes and costs of misallocation”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 31, N° 3, Nashville, Asociación Estadounidense de Economía.
- Rozenberg, J. y M. Fay (eds.) (2019), *Beyond the Gap: How Countries Can Afford the Infrastructure They Need while Protecting the Planet*, Washington, D.C., Banco Mundial.

- Talvi, E. y C. Végh (2005), “Tax base variability and procyclical fiscal policy in developing countries”, *Journal of Development Economics*, vol. 78, N° 1, Ámsterdam, Elsevier.
- Titelman, D. y E. Pérez (2015), “Macroeconomía para el desarrollo en América Latina y el Caribe: nuevas consideraciones sobre las políticas anticíclicas”, *Neoestructuralismo y corrientes heterodoxas en América Latina y el Caribe a inicios del siglo XXI*, Libros de la CEPAL, N° 132 (LC/G.2633-P/Rev.1), A. Bárcena y A. Prado (eds.), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Titelman, D. y otros (2023), “Tackling climate change from an investment-led development perspective in Latin America and the Caribbean”, *Keys to Climate Action: How Developing Countries Could Drive Global Success and Local Prosperity*, A. Bhattacharya, H. Kharas y J. McArthur (eds.), Washington, D.C., Brookings Institution.
- Torinelli, V. y S. Martínez-Jaramillo (2022), “Central banks in Latin America: actions for sustainability, including mitigation and adaptation policies for climate-related risks”, *Paving the Way for Greener Central Banks: Current Trends and Future Developments around the Globe*, N. Bilotta y F. Botti (eds.), Roma, Edizioni Nuova Cultura.
- Volz, U. y otros (2022), “The role of central banks and supervisors in scaling up sustainable finance and investment in the Global South”, *Scaling Up Sustainable Finance and Investment in the Global South*, D. Schoenmaker y U. Volz (eds.), Londres, CEPR Press.