

# Caminos para crecer en un nuevo mundo comercial

2017

Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe

COORDINADO POR ANDREW POWELL





# **Caminos para crecer en un nuevo mundo comercial**

*Coordinado por*  
Andrew Powell

Banco Interamericano de Desarrollo

2017

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

Caminos para crecer en un nuevo mundo comercial / coordinado por Andrew Powell.

p. cm.

Incluye referencias bibliográficas.

“Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe 2017.”

1. Economic development-Latin America. 2. Economic development-Caribbean Area. 3. Latin America-Economic integration. 4. Caribbean Area-Economic integration. 5. Latin America-Economic policy. 6. Caribbean Area-Economic policy. I. Powell, Andrew (Andrew Philip). II. Banco Interamericano de Desarrollo. Departamento de Investigación y Economista Jefe. IDB-AR-141

Copyright © 2017 Banco Interamericano de Desarrollo. Esta obra se encuentra sujeta a una licencia Creative Commons IGO 3.0 Reconocimiento-NoComercial-SinObrasDerivadas (CC-IGO 3.0 BY-NC-ND) (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/igo/legalcode>) y puede ser reproducida para cualquier uso no-comercial otorgando el reconocimiento respectivo al BID. No se permiten obras derivadas

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

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

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



# Contenido

Prólogo .....	v
Agradecimientos .....	vii
<b>UN MUNDO NUEVO</b>	
■ Capítulo 1: <b>Introducción</b> .....	1
■ Capítulo 2: <b>Riesgos e impactos globales en América Latina y el Caribe</b> .....	3
<b>ADAPTÁNDOSE AL ESCENARIO GLOBAL</b>	
■ Capítulo 3: <b>Disyuntivas de la política monetaria en un mundo incierto</b> .....	15
■ Capítulo 4: <b>Evolución del panorama fiscal: diferentes políticas para diferentes posiciones</b> .....	29
■ Capítulo 5: <b>Ajustes externos: el rol de los precios</b> .....	43
<b>INTEGRACIÓN REGIONAL: PASADO, PRESENTE Y FUTURO</b>	
■ Capítulo 6: <b>Integración comercial: aprender las lecciones correctas.</b> ....	57
■ Capítulo 7: <b>Soluciones para la integración regional: ¿cuál sería el resultado?</b> .....	69
■ Capítulo 8: <b>Sugerencias de políticas</b> .....	85
<b>Apéndices</b>	
Apéndice A: <b>Un modelo para países con metas de inflación</b> .....	91
Apéndice B: <b>Precios de las materias primas e impactos fiscales</b> .....	97
Apéndice C: <b>Estimación de las elasticidades de las exportaciones en relación con los A-REER</b> .....	103

Apéndice D: <b>El efecto de los tipos de cambio en la sustitución de importaciones</b> .....	105
Apéndice E: <b>Evaluación de las implicaciones económicas de un nuevo contexto comercial</b> .....	109
<b>Referencias bibliográficas</b> .....	113

# Prólogo

El crecimiento económico global debería aumentar, fortalecido por una demanda creciente de Estados Unidos, pero con una incertidumbre considerable en lo relativo a las políticas económicas. Entre los riesgos, se cuentan el aumento de las fricciones comerciales y tasas de interés más altas en Estados Unidos, lo que llevaría a condiciones financieras más estrictas. El crecimiento en América Latina y el Caribe debería recuperarse, pero sólo hasta niveles moderados, y estos riesgos son reales.

Desde nuestro informe del año pasado se han producido varios hechos positivos. Numerosos países han implementado reformas fiscales y han recortado los gastos buscando una mayor eficiencia en el gasto público. Los esfuerzos de reforma tributaria en algunos países han tenido mucho éxito en aumentar los ingresos, esforzándose por alcanzar una mayor equidad y mejorar la eficiencia. El año pasado comentamos que los planes de reforma fiscal reposaban demasiado en el recorte de los gastos de capital, y ahora la composición ha mejorado. Además, los países con una alta presión fiscal se centran en recortar gastos mientras que aquellos con baja presión fiscal tienden a buscar un aumento de los ingresos. Como han subrayado nuestros debates en informes anteriores, el detalle de la política fiscal es crucial para asegurar su éxito y, al parecer, la región se ha desplazado hacia un modelo de mejores políticas. Además, la política monetaria en las economías más grandes ha mantenido la inflación bajo control a la vez que ha permitido tipos de cambio muy flexibles. Y las estimaciones en este informe muestran que la mayoría de los países está a punto de completar un proceso de ajuste externo.

Sin embargo, la región tiene que encontrar una manera de impulsar el crecimiento sin grandes desembolsos fiscales y en un mundo muy incierto. En *Caminos para crecer en un nuevo mundo comercial* sostenemos que una integración comercial más profunda podría proporcionar un mecanismo de ese tipo. Sin embargo, hay no menos de 33 Acuerdos Comerciales Preferenciales (ACP) que involucran a 26 miembros regionales del Banco Interamericano de Desarrollo. Este mosaico de ACP relativamente pequeños, cada uno con su propio conjunto de *reglas de origen*, no permite a la región cosechar los beneficios del importante trabajo ya realizado. Actualmente, alrededor del 80% del comercio se encuentra bajo régimen de preferencias, de modo que en ese sentido la región no se encuentra lejos del libre comercio. Sin embargo, en la práctica, el comercio se ve asfixiado por la complejidad y las inconsistencias entre los diferentes ACP, así como por algunas brechas importantes. Este informe plantea argumentos a favor de la solución

de estos problemas, profundizando así la integración en la región y permitiendo que los países cosechen todos los beneficios del comercio.

Puede parecer que navegamos contra la corriente al proponer profundizar la integración en América Latina y el Caribe mientras algunas economías industrializadas parecen avanzar en la dirección opuesta. Sin embargo, los efectos de la liberalización del comercio pueden ser bastante diferentes en las economías emergentes en comparación con sus contrapartes más ricas. Cuando en la década del 2000 el comercio experimentó un auge en América Latina, la desigualdad disminuyó. Aún así, los países deberían ser cautos a la hora de tratar con los perdedores potenciales de un proceso de integración más profunda.

Si el mundo se vuelve más proteccionista, esto podría tener graves impactos en las pequeñas economías abiertas de la región. En este informe, mostramos que una integración más profunda es útil para América Latina y el Caribe en cualquier escenario, pero que sería particularmente beneficioso si se materializara este caso más negativo. Ningún momento ha sido más importante que el presente para adoptar iniciativas osadas en aras de una verdadera integración comercial.

**José Juan Ruiz**  
*Economista Jefe*



# Agradecimientos

Este informe fue escrito por un grupo de economistas del Departamento de Investigación, el Sector de Integración y Comercio, la División de Gestión Fiscal y Municipal (todos en la Vicepresidencia de Sectores y Conocimiento) y de la Vicepresidencia de Países del Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Este año, el equipo también incluyó a varios economistas externos al BID. El equipo estuvo integrado por Martín Ardanaz, Andrés Fernández, Gustavo García, Daniel Hernaiz, Mauricio Mesquita Moreira, Denisse Pierola, Andrew Powell, Diego Rodríguez, Samuel Rosenow, Denis Sánchez, Ernesto Stein, Rodrigo Suescum y Víctor Zuluaga.

Numerosas personas en todo el BID colaboraron con aportes y comentarios, entre ellas, Fabiano Bastos, Juan Blyde, Eduardo Cavallo, Marisol Chatruc, Rafael Cornejo, Paolo Giordano, Jeremy Harris, Osmel Manzano, Julián Messina, Jordi Prat Cordero, Bárbara Ramos, Marta Ruiz Arranz, Inder Rupiah, Juan Pedro Schmidt y Guillermo Vuletin.

El Grupo CRU proporcionó estimaciones detalladas sobre el rol de las materias primas en la región.

También agradecemos los comentarios recibidos de Santiago Levy, José Juan Ruiz y Antoni Estevedeordal.

El informe fue coordinado por Andrew Powell, con la valiosa ayuda de Mariano Sosa.

Javier Caicedo, Haydeeliz Carrasco, María Celeste López González, Kathia Michalczewsky, María Daniela Sánchez y Nuria Tolsa Caballero prestaron una gran ayuda en la investigación.

Rita Funaro editó el informe. Cathleen Conkling-Shaker prestó una muy valiosa ayuda editorial y The Word Express llevó a cabo el diseño gráfico. La edición en español fue traducida por Alberto Magnet y editada por Pilar Conci.



## CAPÍTULO 1

# Introducción

**P**ara el grupo de pequeñas economías abiertas que son los 26 miembros regionales del Banco Interamericano de Desarrollo, lo que sucede en el resto del mundo tiene una importancia crucial. En el próximo capítulo, se analizan los desarrollos recientes en la economía global y cómo pueden afectar a la región. Se utiliza un modelo estadístico de la economía mundial, que incluye a 14 países de la región, para analizar diferentes escenarios y sus impactos en América Latina y el Caribe como región, y en los países y subregiones individuales.

Posteriormente, la segunda sección del informe analiza cómo los países se están adaptando a las condiciones externas, qué políticas macroeconómicas se están implementando y cómo se pueden mejorar estas políticas. Como se señaló en el informe de 2015, en el pasado los shocks externos provocaban una mayor inflación, ya sea directamente, como en el caso de algunos países con tipos de cambio fijos, o a través del movimiento de los tipos de cambio en aquellos países con un tipo de cambio flexible. El Capítulo 3 señala que estas tendencias se han invertido; en general, la inflación está disminuyendo y es relativamente baja en la mayoría de los países, independientemente del régimen monetario en vigor. El capítulo continúa con un análisis del rol que la política monetaria ha jugado en los países que tienen una política monetaria activa y regímenes de metas de inflación. Se elabora y se estima un modelo monetario que luego es utilizado para considerar cómo los nuevos shocks pueden afectar las variables de resultado, incluidas las tasas de interés (suponiendo una norma oficial constante), y se explora el impacto de las normas de políticas alternativas.

El Capítulo 4 versa sobre el análisis de las cuentas públicas, las políticas y los planes fiscales. Las posiciones fiscales son sumamente heterogéneas. Los países son clasificados en términos de si el crecimiento actual se sitúa por encima o por debajo del potencial y según la posición fiscal de cada país. Las anteriores ediciones de este informe señalaron que la respuesta de una política expansiva durante la crisis financiera global no era verdaderamente contracíclica, puesto que las medidas expansivas adoptadas parecían más cercanas a cambios permanentes que a medidas transitorias y dado que cuando las brechas del producto volvieron a ser positivas los países mantuvieron una política fiscal expansiva. Esto luego llevó a un período de déficits crecientes, que ahora han obligado a varios países a seguir políticas contractivas procíclicas. El capítulo analiza la composición

de los actuales programas de ajuste fiscal y señala que ahora parecen estar más alineados con las ideas sugeridas en el informe del año pasado. También se presentan otras sugerencias para las políticas.

Aparte del ajuste en las cuentas fiscales, la región ha experimentado un ajuste externo importante. Los actuales déficits han disminuido en relación con los máximos recientes y, en muchos casos, se han acercado a promedios de mediano o largo plazo. El Capítulo 5 analiza el rol de los precios en este proceso de ajuste, incluyendo los tipos de cambio. El desempeño de las exportaciones ha sido diverso pero se puede explicar en parte por los cambios en la competencia y los tipos de cambio efectivos reales (ajustados por la similitud de canastas de exportación). El capítulo también señala que la penetración de las importaciones ha disminuido significativamente en numerosos países, lo cual ha contribuido al proceso de ajuste. El capítulo concluye con una evaluación de cuánto ajuste ha tenido lugar y qué otros ajustes podrían requerirse.

La tercera sección de este informe versa sobre un ámbito particular que puede proporcionar una senda atractiva para impulsar el crecimiento, a saber, una integración regional más profunda. El Capítulo 6 pasa revista a la experiencia de los acuerdos comerciales firmados en la región y entre países de la región con otros países del mundo. Se elabora y se estima un conjunto de modelos de gravedad (*gravity*) que evalúa la eficacia de estos acuerdos. Se sostiene que si bien estos acuerdos impulsaron el comercio entre los miembros de la región, los acuerdos comerciales más pequeños en gran parte fracasaron en su objetivo más amplio de crear mercados grandes e integrados con una escala suficiente para competir internacionalmente. El Capítulo 7 analiza cómo partir de la plataforma actual de no menos de 33 acuerdos comerciales regionales entrelazados para construir un mercado verdaderamente integrado. Luego, se elabora un plan de acción concreto. Varias de esas medidas pueden adoptarse individualmente con beneficios tangibles, pero si se consideran en su conjunto tienen el poder para transformar a la región en una zona de libre comercio con un tamaño de mercado total del mismo orden que otros bloques comerciales, y con un potencial para permitir que las empresas y las cadenas de valor se desarrollen a una escala suficiente para competir globalmente. Esto puede proporcionar una manera costo-efectiva de impulsar la productividad y el crecimiento y mejorar los niveles de vida.

El Capítulo 8 resume los principales argumentos del informe y compila las diversas sugerencias para las políticas públicas.

## CAPÍTULO 2

# Riesgos e impactos globales en América Latina y el Caribe

**A**mérica Latina y el Caribe ha sufrido un periodo de crecimiento negativo los últimos dos años —el primer período de dos años consecutivos de crecimiento negativo desde comienzos de los años 80— pero las perspectivas para 2017 son de una mejora de los resultados económicos. Esta perspectiva más optimista depende de al menos dos supuestos fundamentales: un escenario relativamente benigno para el crecimiento mundial, sin grandes shocks entre los socios comerciales o mercados financieros importantes, y una recuperación —aunque más modesta de lo previsto anteriormente— en Argentina y Brasil, las dos economías más grandes de las seis economías regionales en recesión en 2016.

El crecimiento global de referencia de 2017 de 3,4% (vs. 3,1% en 2016) se basa en un crecimiento algo mayor en Estados Unidos (1,9%), en la zona euro (1,6%) y un crecimiento de 6,5% en China. Sin embargo, existe cierta incertidumbre en relación a estas tres cifras. En Estados Unidos, si bien ahora se prevén estímulos fiscales, recortes de los impuestos, desregulación y una vía algo más marcada hacia tasas de interés más altas, la magnitud de estas políticas y su impacto siguen siendo inciertos. Un paquete de estímulo fiscal mayor a lo esperado podría impulsar aún más el crecimiento pero probablemente también conduciría a una normalización monetaria más rápida y a un dólar más fuerte, lo que implica condiciones financieras más restrictivas para las economías emergentes.<sup>1</sup>

Ciertas medidas potenciales en el ámbito del comercio también han despertado inquietudes, dado que Estados Unidos se propone renegociar el NAFTA y baraja la posibilidad de imponer aranceles a países que tienen grandes superávits comerciales con Estados Unidos.<sup>2</sup> Paralelamente, también se habla de introducir un “impuesto de ajuste fronterizo” como parte de la reforma del impuesto corporativo; un candidato importante para este impuesto es el denominado Impuesto a los flujos de efectivo según el destino

---

<sup>1</sup> Como en ediciones anteriores de este informe, la referencia coincide con las *Perspectivas de la Economía Mundial* del FMI (FMI, 2017) mientras que los escenarios alternativos tratados más abajo se generan utilizando un modelo econométrico (Autoregresión Vectorial Global, o G-VAR) de la economía mundial que se actualiza en el BID.

<sup>2</sup> NAFTA (por sus siglas en inglés) es la zona del Tratado de Libre Comercio de América del Norte que abarca Canadá, Estados Unidos y México.

(Destination Based Cash Flow Tax, o DBCFT, por sus siglas en inglés). Este impuesto se parece a un impuesto al valor agregado pero les permite a las empresas deducir el costo de los insumos internos como el trabajo y, por lo tanto, impulsar la producción interna en relación con las importaciones. Suponiendo que las tasas de cambio no se ajusten plenamente para compensar los impactos, cualquiera de estas dos políticas podría afectar a países con grandes volúmenes de exportaciones a Estados Unidos, como China, Alemania, Japón y México, entre otros.<sup>3</sup> También se especula sobre la posibilidad de que estos países respondan con sus propias medidas, generando así incertidumbre en las relaciones comerciales globales.

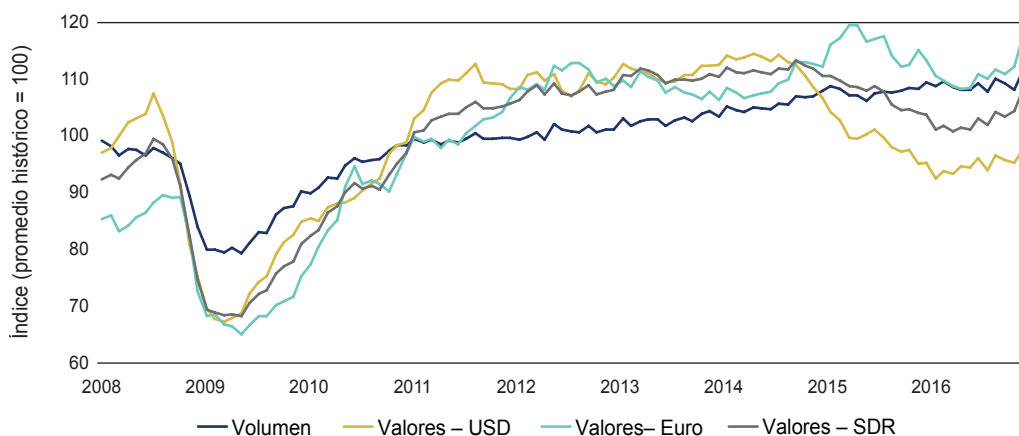
En realidad, el crecimiento en China mejoró en 2016, pero persisten los riesgos dado que la economía china previsiblemente se desacelerará y reequilibrará para centrarse más en el consumo interno y alejarse de las exportaciones y la inversión. Como se sostenía en el Informe Macroeconómico de América Latina y el Caribe 2012, un crecimiento más lento en China repercute en los precios de las materias primas, mientras que un reequilibrio repercute aún más en los metales pero significa cierto apoyo a los precios de los alimentos. Los estímulos fiscales y la disponibilidad de crédito siguen respaldando el crecimiento, pero los intentos por limitar la deuda en instituciones con resultados deficientes actuarían como un lastre. Los recientes flujos de salida de capital y la caída del valor del renminbi dan a entender que quizás los inversores se sientan nerviosos ante el proceso de reequilibrio.<sup>4</sup>

Hay varios otros riesgos en las economías avanzadas. En el momento de redactar este informe, el Reino Unido está a punto de activar el Artículo 50 de la Constitución Europea y, a partir de entonces, tendrá dos años para negociar su salida de la Unión Europea. Como la segunda economía más grande de Europa y la quinta el mundo, es importante saber cómo se llevarán a cabo dichas negociaciones, no sólo para el Reino Unido y Europa sino también para otros países. Además, las próximas elecciones en varios países europeos están generando incertidumbre sobre la dirección de la política económica y despiertan el fantasma de shocks en los mercados financieros si, por ejemplo, los resultados traen más sorpresas políticas y demuestran que las encuestas de opinión se equivocaron.

---

<sup>3</sup> En teoría, si Estados Unidos introduce un DBCFT, puede que el dólar se aprecie para compensar exactamente el impuesto, con lo cual el cambio se vuelve neutro en términos de exportaciones e importaciones. Sin embargo, se ha producido un importante debate sobre si esto realmente ocurriría en la práctica y, en general, los modelos económicos de comportamiento del tipo de cambio tienen escasos resultados. El supuesto en este informe es que si bien puede que haya cierta compensación, probablemente sería incompleta. Ver Martin (2017) para un debate más general. Vale la pena mencionar que si la compensación fuera completa la implicación sería una apreciación más importante del dólar, lo cual podría tener implicaciones para los bonos corporativos y soberanos que han emitido parte importante de su deuda en dólares; ver el informe del año pasado para un análisis de los balances de las empresas en América Latina.

<sup>4</sup> El capítulo 5 detalla la importancia de la depreciación china para la competitividad del tipo de cambio en América Latina y el Caribe.

**GRÁFICO 2.1** Valores y volúmenes del comercio mundial

Fuente: Estimaciones del BID en base a CPB World Trade Monitor y estadísticas monetarias de la OCDE.

## El comercio mundial

Se ha debatido extensamente sobre el colapso del comercio mundial. Considerando los valores del comercio en dólares de Estados Unidos, el comercio mundial disminuyó en aproximadamente un 20% entre 2014 y 2016, y solo ha aumentado marginalmente a partir de su punto más bajo en enero de ese año (ver Gráfico 2.1). Sin embargo, la caída de los valores del comercio global en dólares se explicó sobradamente por la disminución de los precios, medidos en dólares.<sup>5</sup> Los volúmenes globales del comercio disminuyeron ligeramente entre enero y mayo de 2015, pero luego recuperaron su tendencia al alza, aunque a un ritmo inferior. La comparación de los valores del comercio en dólares con lo mismo en euros o SDRs ilustra el efecto de los cambios en la moneda de Estados Unidos. El comercio mundial en euros aumentó entre abril de 2014 y abril de 2015, lo cual ilustra que gran parte del “colapso” de 2014 puede ser el reflejo de la apreciación del dólar en relación con esa moneda. Como se podría esperar, el valor del comercio en SDR arroja una visión más equilibrada.<sup>6</sup> Es importante señalar que en los volúmenes y valores medidos en cada moneda se observó un repunte en los últimos meses reseñados.<sup>7</sup>

Uno de los factores que explica la caída en los valores del comercio en dólares en 2014 fue la disminución de los precios de las materias primas en dólares. Puede que los volúmenes del comercio también se hayan vuelto más sensibles a los cambios en el crecimiento debido al aumento en las cadenas globales de valor. En el caso de América Latina y el Caribe, los valores

<sup>5</sup> Ver, sobre todo, el debate en Giordano (2016) y ver FMI (2016) para una explicación de la caída del crecimiento en los volúmenes del comercio.

<sup>6</sup> El SDR (Special Drawing Right, o Derechos especiales de giro) es una canastade divisas definida por el FMI.

<sup>7</sup> Noviembre de 2016 fue el último mes de datos disponibles al redactar este informe.

del comercio en dólares de algunos países han sido muy golpeados por la disminución del precio de las materias primas en dólares mientras que en otros, sobre todo en México, puede que el comercio haya sufrido del efecto multiplicador de las cadenas globales de valor. En el Capítulo 5 se analiza el proceso del ajuste externo en la región a partir de estos desarrollos.

Los acuerdos comerciales globales se han convertido en un tema clave para los responsables de las políticas debido al Brexit, a la decisión de Estados Unidos de no participar en el Acuerdo Transpacífico y a los actuales debates sobre la renegociación de pactos comerciales multilaterales como el NAFTA. Al parecer, el mundo se está alejando de los acuerdos multilaterales en aras de pactos comerciales bilaterales. Los Capítulos 6 y 7 estudian estos temas, sus implicaciones y las opciones para las políticas públicas en la región.

El DBCFT propuesto podría afectar a países con superávits comerciales importantes con Estados Unidos, entre ellos China, Japón, Alemania y México.<sup>8</sup> Estos shocks tendrían efectos en cadena en otras economías. En particular, Japón, China y otros países asiáticos se verían afectados a través de las cadenas de valor, mientras que América Latina se vería afectada sobre todo a través de la demanda de materias primas. El impacto potencial para la región se analiza a través de la perspectiva de un modelo de autoregresión vectorial global (G-VAR), más abajo.<sup>9</sup>

## Flujos de capital y rendimiento de los bonos en las economías emergentes

A comienzos de 2016, con la perspectiva de una suba de las tasas de interés en Estados Unidos, se temía que los precios de los activos de las economías emergentes cayeran y los flujos de capital disminuyeran. Sin embargo, si bien se produjeron retiros netos de fondos de mercados emergentes a lo largo de gran parte de 2016, incluso con una suba de la tasa de interés oficial en Estados Unidos, hacia finales del año se produjeron compras netas (ver Gráfico 2.2). Además, se observaba que, al parecer, los bonos corporativos de economías emergentes y los bonos soberanos seguían beneficiándose de tasas de interés históricamente bajas para comprar divisas en los mercados internacionales, aunque a comienzos de 2017 la emisión parece haber disminuido. América Latina y el Caribe sigue estas tendencias más generales de las economías emergentes.

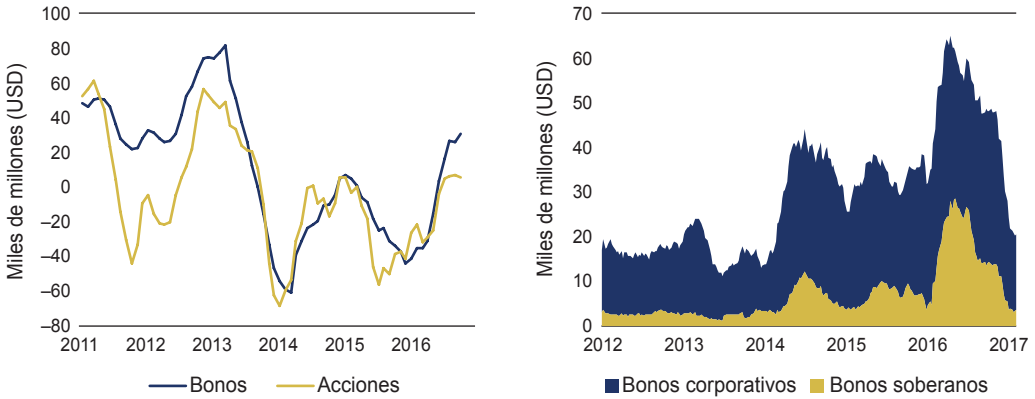
Sin embargo, la perspectiva de estímulos fiscales y reformas tributarias ha vuelto a despertar el temor de una normalización más rápida de la tasa de interés en Estados Unidos y, a su vez, de impactos en las tasas de interés y las monedas de las economías emergentes. Al mirar los rendimientos del mercado secundario, si bien los diferenciales de los bonos en el mercado emergente no han aumentado en las últimas semanas, el aumento de las tasas de interés en Estados Unidos ha impulsado al alza los rendimientos, y las monedas de varias economías emergentes, incluyendo a América Latina, se han depreciado

<sup>8</sup> Aumentar las tarifas tendría impactos similares o quizá incluso mayores.

<sup>9</sup> Sobre el modelo G-VAR y un debate de la metodología utilizada, ver Powell (2012) y Cesa-Bianchi et al. (2012).



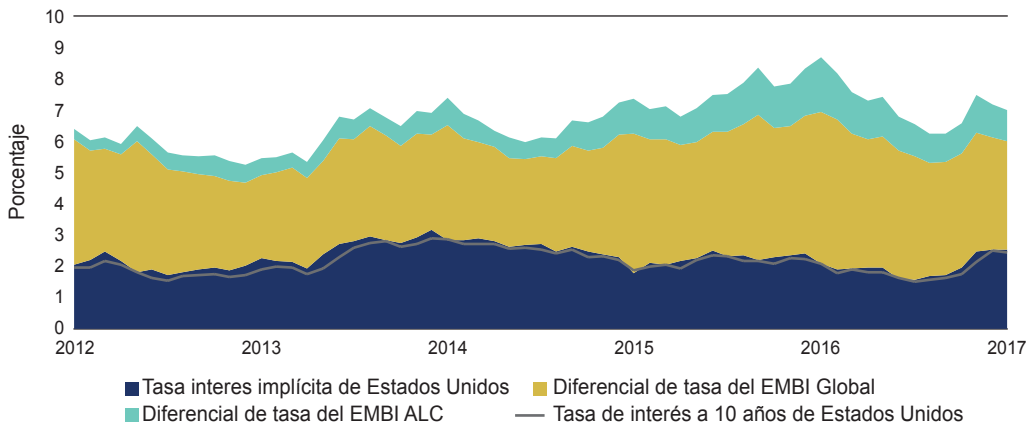
**GRÁFICO 2.2 Retiros netos de fondos emergentes y emisiones de bonos**



Fuente: Estimaciones del BID en base a datos de EPFR y Thomson Reuters.

Nota: la figura de la izquierda muestra compras o retiros netos mensuales de bonos y fondos de mercados emergentes. La figura de la derecha muestra un promedio móvil de 12 semanas de la emisión de bonos de cualquier tipo de monedas en mercados emergentes, siguiendo el criterio de nacionalidad.

**GRÁFICO 2.3 Rendimiento de los bonos del mercado emergente**



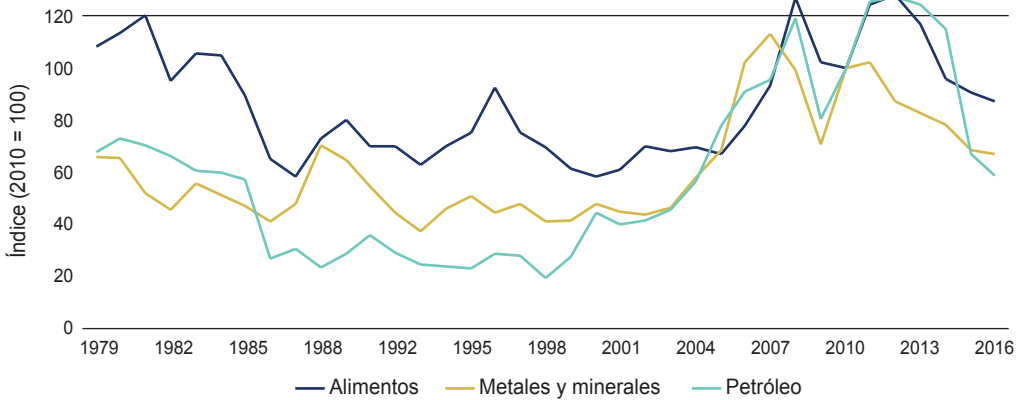
Fuente: Estimaciones del BID, tasa de retornos de J.P. Morgan EMBI y tasa de interés de Estados Unidos extraídos de Thomson Reuters.

(ver Gráfico 2.3). El Capítulo 3 analiza las difíciles disyuntivas de los bancos centrales en la región, dadas las presiones inflacionarias del efecto de transmisión aún cuando las brechas del producto sean negativas.

**Los precios de las materias primas**

Después de la brusca caída del precio de los metales a partir de 2011, del petróleo en 2014 y de otros productos básicos, los precios se han recuperado algo en los últimos meses. En

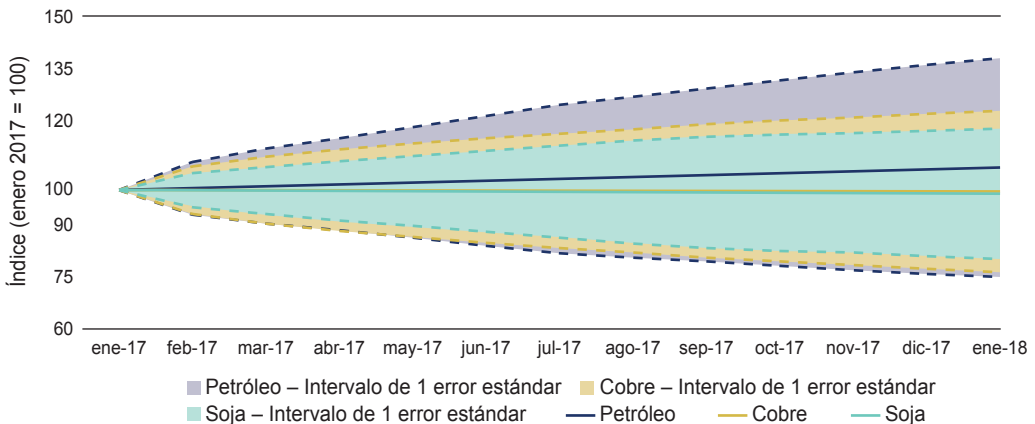
**GRÁFICO 2.4** Precios reales de las materias primas



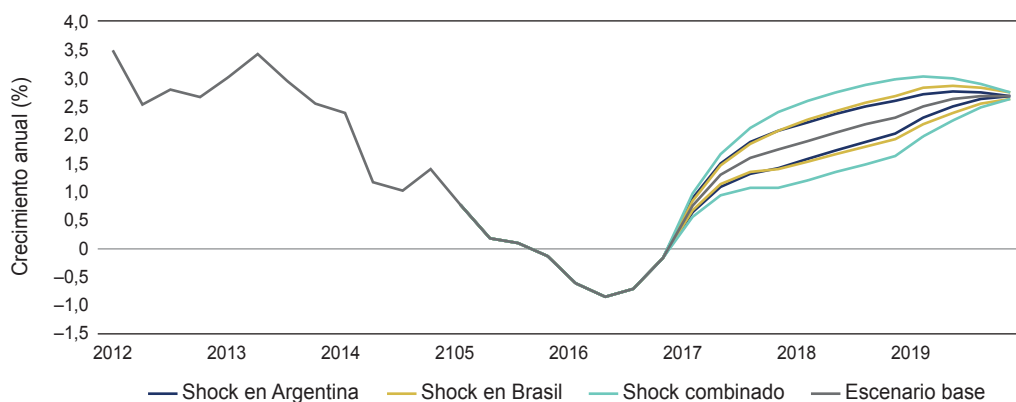
Fuente: Banco de datos del Banco Mundial.

términos reales, los precios de las materias primas se mantienen por encima del punto más bajo de los años 90 y las condiciones de la oferta y la demanda siguen bien equilibradas (ver Gráfico 2.4). Las proyecciones de referencia para los precios de las materias primas en general sugieren aumentos previstos moderados que se corresponden con el nivel de las tasas de interés mundiales.

**GRÁFICO 2.5** Proyecciones de los precios de las materias primas e incertidumbre



Fuente: Estimaciones del BID en base a volatilidad implícita de Thomson Reuters y proyecciones del Banco Mundial y FMI  
 Notas: Cambio mensual de los intervalos de predicción calculado como el crecimiento mensual de la serie proyectada más/ menos un error estándar computado a partir de la volatilidad implícita. En algunos casos la muestra de volatilidades implícitas se completó con interpolaciones lineales o con opciones menos cercanas al precio de contado.

**GRÁFICO 2.6** Crecimiento regional con shocks en el crecimiento de Argentina y Brasil

Fuente: Estimaciones del BID y FMI (2016, 2017).

Notas: Los shocks en Argentina y Brasil son de 1/4 del desvío estándar de la tasa histórica de crecimiento. La crisis de 2002 de Argentina fue excluida de los cálculos del desvío estándar del crecimiento en este caso.

Sin embargo, en varios mercados de materias primas, sobre todo metales y minerales, las condiciones de la oferta siguen relativamente ajustadas, de modo que cualquier shock de aumento de la demanda o de oferta negativa podría provocar importantes aumentos de los precios. Los precios de algunos metales ya han aumentado tras las elecciones en Estados Unidos, al parecer a partir de la expectativa de una mayor demanda, en parte debido al gasto en infraestructura. En ese caso, es probable que los movimientos de los precios también dependan de cómo el estímulo de Estados Unidos se mida con esas expectativas, que ya se reflejan en los precios actuales. Además, si los importantes cambios en los acuerdos de comercio global se traducen en un shock en países con grandes superávits comerciales, sobre todo en China, los precios de las materias primas podrían caer todavía más. El Apéndice B contiene un análisis más detallado de las condiciones de oferta y demanda de los metales y minerales.

La historia sugiere que cualquier proyección del precio de las materias primas, incluidas las previsiones de precios de mercados de futuro, está sujeta a importantes errores potenciales. Las volatilidades implícitas en el futuro de las opciones sobre las materias primas proporcionan una indicación de esta incertidumbre. Analizando la fijación de precios actual de las opciones sobre el petróleo, el cobre y la soja, se pueden elaborar bandas de error en relación con cualquier proyección de los precios a futuro. Por lo tanto, si bien las previsiones actuales indican subas moderadas de los precios del orden del 5%–8% a lo largo del próximo año, en el caso del petróleo un error de banda de una desviación estándar podría significar un aumento de 20% o una disminución similar (ver Gráfico 2.5).<sup>10</sup> Como se señala en el Apéndice B, si los precios acaban siendo inferiores a lo previsto, los ingresos fiscales por exportaciones de commodities caerían. Los países

que dependen de ingresos de materias primas deberían estudiar atentamente cómo gestionar mejor esos riesgos.

## Escenarios de crecimiento e impactos en la región

El escenario de referencia incluye una recuperación del crecimiento mundial, pero el debate mencionado antes pone de relieve diversos riesgos para América Latina y el Caribe. Se elabora un conjunto de escenarios con la intención de cuantificar en qué medida estos riesgos pueden influir en el crecimiento económico en la región.

Seis países en la región se encontraban en recesión en 2016, entre ellos dos de las economías más grandes, Argentina y Brasil. Predecir el crecimiento cuando las tasas de crecimiento actuales son negativas es sumamente difícil y no tiene nada de sorprendente que las proyecciones de las tasas de crecimiento de ambos países para 2017 fueran revisadas considerablemente entre el número de octubre de 2016 de *Perspectivas de la Economía Mundial* y la actualización de enero de 2017.<sup>11</sup> ¿Qué ocurriría con el crecimiento regional si estas dos grandes economías regionales sufrieran más cambios? El Gráfico 2.7 ilustra los resultados de simulaciones de un modelo de autoregresión vectorial global (G-VAR), considerando tanto un escenario positivo como uno negativo en el que Argentina y Brasil supuestamente ganan (o pierden) un cuarto de una desviación estándar de crecimiento. Un shock de ese tipo en Brasil afecta a Argentina, así como un shock en Argentina afecta a Brasil, y ambos países afectan a otros países en la región. En la práctica, el impacto en el PIB regional es de aproximadamente 1,9 veces el tamaño del shock combinado de Argentina y Brasil, lo que señala un efecto multiplicador importante.

En estas simulaciones, el shock (en este caso, el beneficio o pérdida de una cuarta parte de una desviación estándar de la tasa de crecimiento de cada país) se distribuye a lo largo de ocho trimestres (dos años). Esto afecta la cronología de los impactos pero apenas influye en los efectos totales. Teniendo en cuenta los tres años entre 2017 y 2019, el impacto total es casi de un 0,5% al año en el crecimiento regional y, naturalmente, el cono Sur es el más afectado (ver Cuadro 2.1 para más detalles).

¿Qué se puede decir acerca del impacto del estímulo fiscal y otras políticas de Estados Unidos que pueden impulsar el crecimiento junto con acciones que pueden influir en el comercio global? Supongamos, concretamente, que esos países con importantes superávits comerciales con Estados Unidos (China, Alemania, Japón y México) se

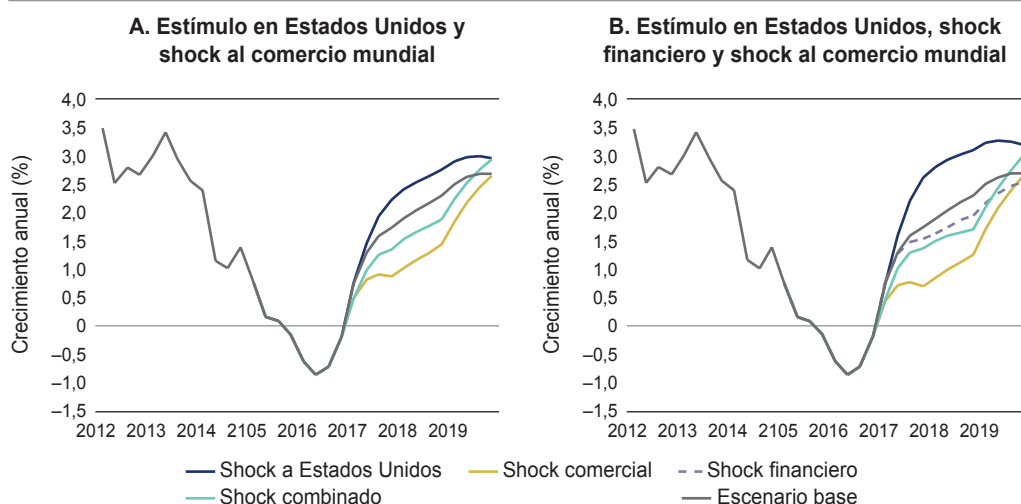
<sup>10</sup> Si bien la volatilidad prevista del petróleo es más alta que la del cobre y la soja, es más baja actualmente que en el pasado reciente. Las volatilidades implícitas de las opciones de petróleo se sitúan en torno al 30%, pero llegaron a ser hasta del 50% a finales del año pasado.

<sup>11</sup> Ver Loungani (2011) y Genberg y Martínez (2014) sobre las previsiones de crecimiento y la dificultad de predecir recesiones y tasas de crecimiento.

ven afectados negativamente, por ejemplo a través de un DBCFT en el que los tipos de cambio no compensan plenamente estas intervenciones. Y supongamos que los impactos del crecimiento en cada país están relacionados con el tamaño del superávit comercial que ese país tiene con Estados Unidos, así como con la volatilidad del crecimiento y el tamaño de cada economía. Dada la gran incertidumbre en relación con la magnitud de las intervenciones de políticas públicas (tanto el estímulo fiscal como en el comercio), calibrar estos shocks es sumamente difícil. Una posibilidad interesante es que los shocks sean de tal dimensión que el impacto neto total en Estados Unidos sea neutral. En otras palabras, el estímulo positivo y la evolución del comercio no alteran las tasas de crecimiento de Estados Unidos en términos netos, de modo que el crecimiento de Estados Unidos sigue manteniéndose cerca de sus niveles en el escenario de referencia. Sin embargo, aunque los shocks estén calibrados de tal manera que el impacto neto en la economía de Estados Unidos sea neutral, implican impactos importantes en otros países, entre ellos los de América Latina y el Caribe.

El panel A del Gráfico 2.7 ilustra el impacto en América Latina y el Caribe en su conjunto de un impulso positivo al crecimiento en Estados Unidos combinado con un shock del comercio internacional que tiene un impacto particular en aquellos países con

**GRÁFICO 2.7** Crecimiento regional con escenarios globales alternativos



Fuente: Estimaciones del BID y FMI (2016, 2017).

Notas: El shock a Estados Unidos es un shock positivo al crecimiento diseñado para reflejar un paquete de estímulos económicos, desregulación y rebaja de impuestos. El shock comercial es un conjunto de shocks a los países con grandes superávits fiscales con Estados Unidos. El tamaño relativo de dichos shocks se encuentra en relación con el nivel de su superávit como porcentaje del PIB y la volatilidad de cada país. El shock financiero representa un shock a los precios de los activos en Estados Unidos, zona euro, y el Reino Unido.

En el Panel A, el shock a Estados Unidos es de 1/4 desvíos estándar del crecimiento histórico de Estados Unidos. El shock comercial se calcula para garantizar que el shock combinado es neutral para Estados Unidos.

En el Panel B, el shock a Estados Unidos es mayor (1/2 desvíos estándar del crecimiento histórico), se agrega un shock financiero y el shock comercial se ajusta para asegurar que el shock combinado es neutral para Estados Unidos.

**CUADRO 2.1** Resultados de la simulación de un modelo G-VAR

Región	Crecimiento bajo el escenario base (promedio 2017–2019)	Diferencia de crecimiento respecto del escenario base (promedio 2017–2019)			
		Shock combinado a Argentina y Brasil*		Shocks: Estados Unidos, financiero y comercial	
		+/-		Shock combinado 1**	Shock combinado 2***
América Latina y el Caribe	2,02%	+/-	0,47%	-0,32%	-0,38%
Cono Sur excepto Brasil	2,67%	+/-	0,63%	-0,39%	-0,44%
Brasil	1,22%	+/-	0,43%	-0,10%	-0,09%
Región Andina	2,87%	+/-	0,42%	-0,36%	-0,40%
América Central y el Caribe	3,34%	+/-	0,10%	-0,07%	-0,10%
México	2,20%	+/-	0,52%	-0,62%	-0,79%

Fuente: Estimaciones del BID y FMI (2016, 2017).

Notas:

\* Los shocks en Argentina y Brasil son de 1/4 del desvío estándar de la tasa histórica de crecimiento. La crisis del 2002 de Argentina fue excluida de los cálculos del desvío estándar.

\*\* Shock combinado 1 se refiere al estímulo en Estados Unidos y el shock al comercio mundial presentado en el Gráfico 2.7.A.

\*\*\* Shock combinado 2 se refiere al estímulo en Estados Unidos, el shock financiero y el shock al comercio mundial presentado en Gráfico 2.7.B.

superávits comerciales importantes con Estados Unidos. Nótese que un mayor crecimiento de Estados Unidos es positivo para la región pero que los shocks en los socios comerciales de Estados Unidos son negativos. La composición de los impactos en los países de la región varía ampliamente. El impacto neto en todos los países es ya sea negativo o desdénable; ningún país disfruta de un impacto positivo importante. Como es de esperar, hay un importante impacto negativo en México pero también hay impactos negativos en América del Sur. Allí, el principal canal parece ser el impacto en China y, por lo tanto, el impacto en los grandes exportadores de materias primas de la región. El Cuadro 2.1 detalla los impactos en toda la región.

El primer escenario se puede considerar una versión relativamente ligera de la combinación de estímulo fiscal y evolución del comercio que no provoca ningún shock en los mercados financieros. Pero, ¿qué pasaría si las políticas fueran lo suficientemente drásticas como para provocar subas de la tasa de interés más rápidas de lo previsto en Estados Unidos, que posteriormente tienen un impacto en los precios de los activos financieros? El panel B del Gráfico 2.7 ilustra el impacto de dicho escenario en América Latina y el Caribe. En este caso, el impulso del crecimiento es mayor, los ajustes comerciales son más amplios y los mercados financieros sufren otro shock. Una vez más, no obstante, los shocks se calibran de tal manera que el impacto neto total en Estados Unidos es neutral: el crecimiento en Estados Unidos bajo los shocks combinados es aproximadamente el mismo que en las proyecciones de referencia. Sin embargo, los impactos en la región son

mayores que antes. Un mayor crecimiento de Estados Unidos es positivo para la región pero los supuestos shocks en los socios comerciales de Estados Unidos y los shocks en los precios de los activos financieros son negativos, lo que crea un impacto negativo neto más grande en el crecimiento regional. Una vez más, los impactos varían en gran medida según los países. México es el más afectado, pero todos los países se enfrentan a impactos negativos netos dados los shocks entre los socios comerciales y el shock financiero (ver Cuadro 2.1 para más detalles).

Es necesario una advertencia en relación con la mecánica del modelo G-VAR. Este modelo depende de patrones históricos en los datos para construir los impactos de potenciales shocks futuros. Naturalmente, los cambios estructurales en la economía mundial podrían volver insuficientes los patrones históricos para capturar hechos futuros. Además, puede que el modelo no capture adecuadamente algunos cambios. Como se señaló en informes anteriores, las empresas privadas han tomado una cantidad importante de deuda en dólares. Si un conjunto de políticas provoca una gran apreciación del dólar, esto podría causar problemas financieros en la región. Puede que el modelo no capture plenamente este tipo de efectos.

\*\*\*

América Latina y el Caribe se enfrentan a un mundo muy incierto. Aunque el escenario de referencia es razonablemente positivo, con un crecimiento global más fuerte y una recuperación prevista en Argentina y Brasil, hay riesgos externos e internos importantes. Por el lado externo, una incertidumbre considerable rodea la magnitud de diferentes medidas de políticas públicas en Estados Unidos que pueden impulsar el crecimiento en ese país pero, al mismo tiempo, pueden afectar las relaciones comerciales globales. Si bien esto puede ser neutral o positivo para Estados Unidos, los impactos del comercio pueden afectar a México directamente y, si China se ve afectada, América del Sur puede sufrir un impacto a través de precios más bajos de las materias primas. Si el estímulo de Estados Unidos es mayor de lo previsto, propiciando una normalización monetaria más rápida que la anticipada, puede que los mercados financieros resulten perjudicados y que las condiciones de financiamiento para las economías emergentes se vean más limitadas.

Dicho esto, los impactos de los shocks en el crecimiento de Brasil y Argentina también siguen siendo muy importantes para la región. El éxito de la actual recuperación en estas dos grandes economías es tan importante como los riesgos externos, si no más, para las perspectivas de crecimiento regional. Desde luego, los dos están relacionados. Un crecimiento global más fuerte, el aumento de los precios de las materias primas y la ausencia de shocks negativos en el comercio ayudarán a las dos economías a recuperarse con éxito. Los Capítulos 6 y 7 de este informe se aborda la cuestión de cómo una integración más profunda en la región también serviría para impulsar las tasas de crecimiento a futuro.



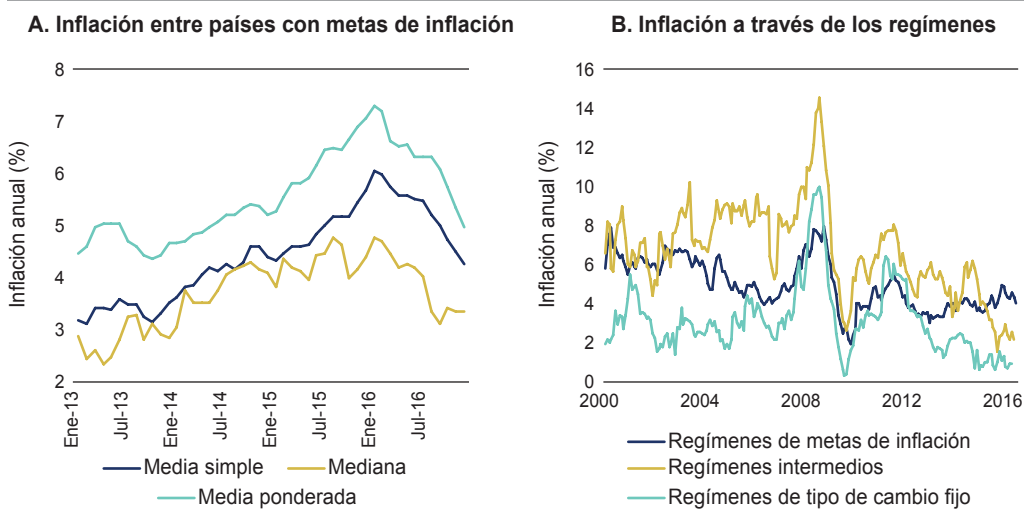


## CAPÍTULO 3

# Disyuntivas de la política monetaria en un mundo incierto

**E**n los países de América Latina y el Caribe se observan grandes diferencias en términos de los sistemas monetarios y de tipo de cambio. En los países con tipos de cambio fijos, la inflación ha sido muy baja pero la otra cara de la moneda es que los shocks externos pueden tener un impacto directo en los precios internos y, como se señaló en el informe del año pasado, pueden tener un efecto mayor en la actividad interna. En países con tipos de cambio flexibles y una política monetaria activa, el ajuste a los shocks externos puede ser apoyado por movimientos del tipo de cambio. Sin embargo, los regímenes flotantes se enfrentan a la dificultad de calibrar la política monetaria para permitir que el tipo de cambio juegue su rol de amortiguador de los shocks a la vez que se mantiene una inflación baja y estable. Diversos países con regímenes intermedios se enfrentan a disyuntivas similares pero pueden utilizar un objetivo explícito (o implícito) para que el tipo de cambio gane credibilidad a expensas de reducir su flexibilidad.

La inflación ha sido relativamente baja en el país medio en los tres regímenes. En el caso de los países con regímenes de meta de inflación, si bien la inflación ha sido mayor y, en algunos casos, las expectativas de inflación han superado la meta, la inflación ha disminuido (ver Gráfico 3.1, Panel A). Sin embargo, la actividad económica sigue siendo moderada y ha disminuido por debajo de las estimaciones de su potencial. Los bancos centrales deben decidir cómo responder a un crecimiento débil y a la vez, idealmente, permitir que la inflación siga disminuyendo. Además, como se señala en el Capítulo 2, las tasas de interés mundiales pueden aumentar y los precios de las materias primas pueden disminuir, en cuyo caso esta disyuntiva se volvería aún más aguda dado que los tipos de cambio probablemente seguirían depreciándose, aumentando así las presiones inflacionarias. La conclusión de un análisis a partir de un modelo que incorpora la política monetaria es que los bancos centrales deberían mantener el tipo de políticas que han seguido hasta la fecha, permitiendo que el tipo de cambio funcione como un instrumento de ajuste (limitando así el tamaño de las brechas del producto negativas), y que calibre la política monetaria para mantener una inflación relativamente baja. La adopción de una política monetaria menos restrictiva, con el fin de impulsar la recuperación económica, puede generar un beneficio

**GRÁFICO 3.1** Inflación en diversos regímenes monetarios

Fuente: Latin Macro Watch y páginas web de los Bancos Centrales.

Notas: En el panel A, la “media ponderada” es la media ponderada por el PIB nominal de 2015. El panel B muestra las tasas medianas de inflación. Los países con regímenes de metas de inflación son Brasil, Chile, Colombia, Guatemala, México, Paraguay, Perú y Uruguay; los países con regímenes intermedios son Argentina, Bolivia, República Dominicana, Costa Rica, Guyana, Haití, Honduras, Jamaica, Surinam, Trinidad y Tobago, y Venezuela; los países con regímenes de tipo de cambio fijo son Bahamas, Barbados, Belice, Ecuador, El Salvador, Nicaragua y Panamá.

más bien bajo y riesgos de niveles de inflación significativamente más altos, un desanclaje de las expectativas de inflación y, potencialmente, una pérdida de credibilidad.

### Tendencia a la baja de la inflación

La inflación parece estar bajo control en el país medio en cada uno de los tres tipos de regímenes monetarios en América Latina y el Caribe.<sup>1</sup> La inflación en los países con regímenes de tipo de cambio fijos, sobre todo en América Central y el Caribe, ha sido muy baja, y en el país medio fluctuó alrededor del 1%, uno de los niveles más bajos desde comienzos de la década del 2000 (Gráfico 3.1, Panel B). De la misma manera, la inflación es baja para el país medio en el régimen intermedio por debajo del 5% en 2016. Argentina, clasificada en este régimen, anunció su intención de adoptar un esquema de metas de inflación con un conjunto de bandas objetivo progresivamente decrecientes a mediano plazo (ver Cuadro 3.1, sobre el caso de Argentina). En cambio, la inflación en Venezuela sigue superando el 100% anual.

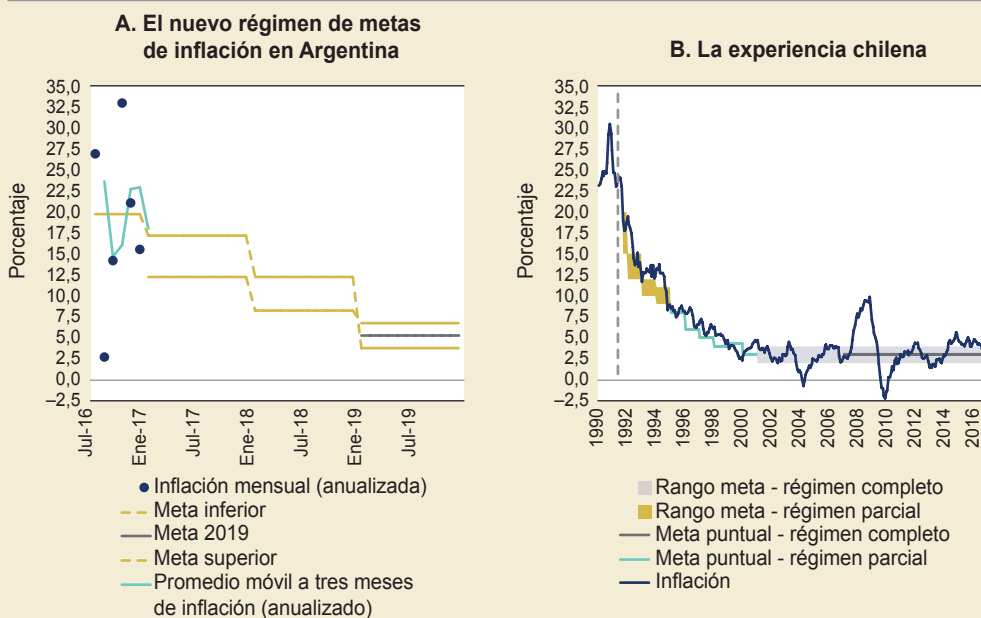
<sup>1</sup> La inflación ahora está cayendo, si se consideran promedios simples o medianas, o un promedio ponderado por el PIB en los seis países de régimen de meta de inflación.

### Recuadro 3.1 Sobre la adopción de regímenes de meta de inflación en Argentina

El Banco Central de Argentina (BCRA) anunció su intención de adoptar formalmente un marco de meta de inflación en septiembre de 2016. El BCRA se ha fijado unos objetivos de bandas de inflación anual (de diciembre a diciembre) de entre 12% y 17% para 2017, entre 8% y 12% para 2018, y de 5% ( $\pm 1,5\%$ ) para 2019 (ver Panel A). Estos objetivos se refieren a la inflación medida por el nivel general del Índice de Precios al Consumidor más amplio recogido por el Instituto Nacional de Estadística y Censos de Argentina (actualmente, este es el índice de precios al consumidor para el gran Buenos Aires). El principal instrumento que será utilizado en relación con esta política es la tasa de interés a siete días.

La experiencia internacional sugiere que la plena implementación de un régimen de meta de inflación puede tardar varios años. El plan de una disminución progresiva de la meta y un estrechamiento progresivo de la banda para converger en una inflación de un solo dígito a lo largo de los próximos tres años coincide con la experiencia de otros países. Sin embargo, es posible que la convergencia tarde incluso más en algunos casos. En Chile, el primer objetivo de inflación se fijó en septiembre de 1990 para los 12 meses de 1991. En ese momento, la inflación superaba ampliamente el 20%. Hubo que esperar hasta octubre de 1994 para que la inflación disminuyera por debajo del 10%, lo que significa que se tardó cuatro años para que la inflación disminuyera a un solo dígito (ver Panel B). Además, Chile mantuvo ajustes a corto plazo del tipo de cambio, junto con metas de inflación, durante ocho años más.

#### GRÁFICO B3.1 Implementación de metas de inflación en Argentina y Chile



Fuente: Banco Central de la República Argentina, Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) y cálculos de los autores.

Fuente: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadística (INE) y Morandé y Schmidt-Hebbel (2000).

Fuente: Ministerio de Finanzas de Argentina, INDEC Argentina, Banco Central de la República Argentina, Banco Central de Chile.

El Gráfico 3.2 se centra en seis de los países con regímenes de meta de inflación en la región. La inflación general en tres de estos países —Brasil, Chile y Perú— ha vuelto a situarse en la banda objetivo. Las expectativas de inflación han vuelto a anclarse en las bandas objetivo en la mayoría de estos seis casos. Las excepciones son México y Uruguay, donde tanto las tasas de inflación observadas como las previstas se han situado cerca del tope de la banda objetivo.

## El efecto de transmisión y la política monetaria

La tasa promedio anual de depreciación de la moneda aumentó de sólo 1%-2% a finales de 2014 a un máximo de 35% en menos de un año, sólo para volver a disminuir en 2016. Como se ilustra en el Gráfico 3.3, panel A, la inflación siguió una trayectoria similar, aunque con un retraso de un par de meses. La depreciación del tipo de cambio puede aumentar las exportaciones, estimular la sustitución de importaciones y ayudar a una economía a responder a los shocks negativos (ver Capítulo 5). Sin embargo, si el efecto de transmisión de la depreciación a la inflación es grande, puede que los bancos centrales tengan que adoptar medidas más estrictas en política monetaria con el fin de limitar el aumento de los precios, que puede retardar la recuperación económica. El panel B en el Gráfico 3.3 cuantifica el nivel promedio del efecto de transmisión durante 2015-16: el aumento del IPC fue de aproximadamente un 18% del aumento observado en las depreciaciones del tipo de cambio.

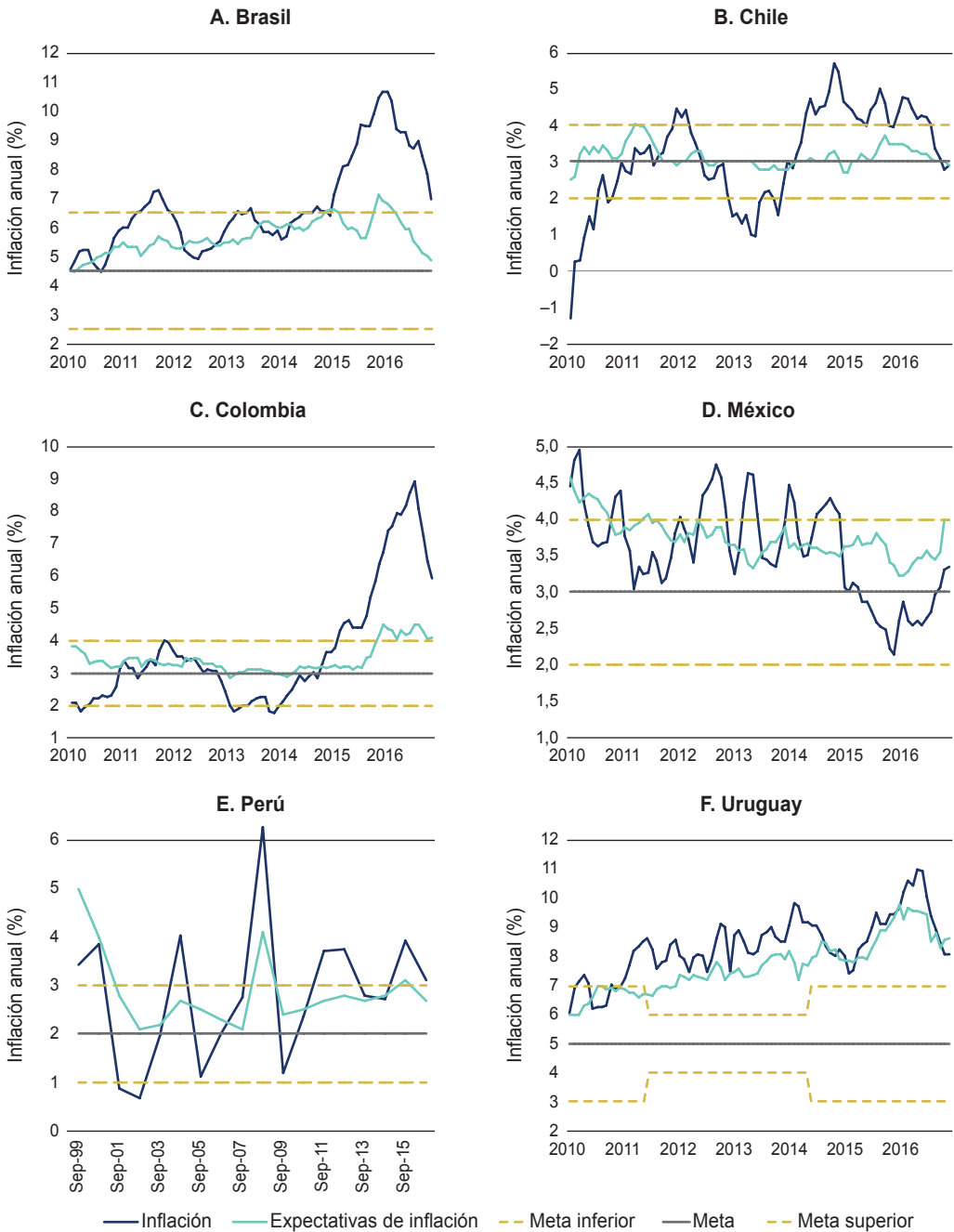
La fuerza del efecto de transmisión puede depender del motivo de la depreciación de la moneda. El Gráfico 3.3 presenta la evolución de las tasas de inflación y depreciación a lo largo del tiempo. Aparte del último episodio de depreciación mencionado más arriba, el gráfico describe dos episodios distintivos de grandes depreciaciones del tipo de cambio, a saber, la crisis argentina de 2002 y la crisis global desatada por la caída de Lehman Brothers en 2008-2009. Durante la crisis global, el efecto de transmisión fue similar al observado en 2015-2016, pero considerablemente inferior al registrado durante la crisis argentina. Esto sugiere que el efecto de transmisión puede variar dependiendo de si el shock es externo a la región o no.<sup>2</sup>

## Disyuntivas de la política monetaria

Como se ha señalado en ediciones anteriores de este informe, varias de las economías más grandes de la región que mantienen regímenes de meta de inflación han pasado de

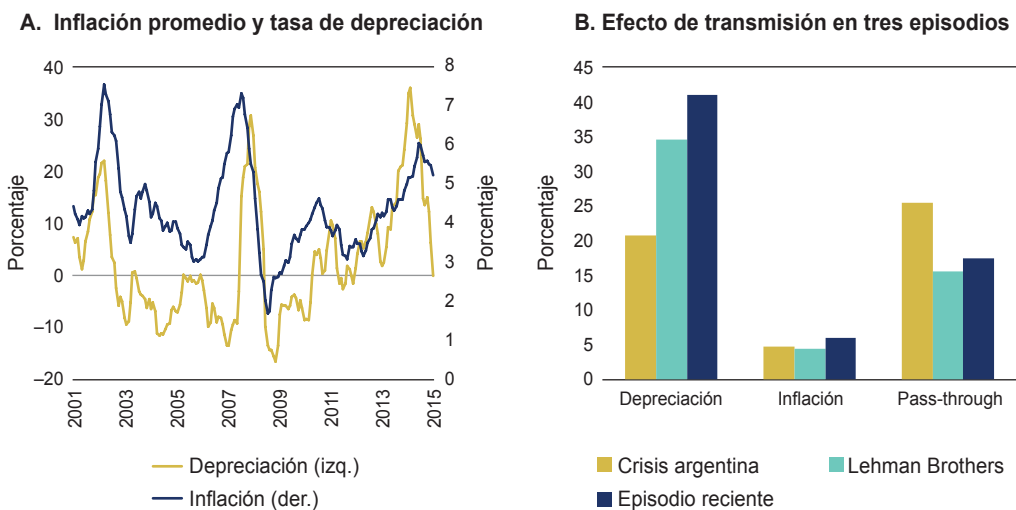
<sup>2</sup> Forbes, Hjortsoe y Nenova (2015) ya han insistido en un punto similar. Muestran que en un modelo estándar de economía abierta la relación entre los tipos de cambio y los precios depende de los shocks que provocan el movimiento del tipo de cambio. Presentan evidencia empírica de esto en el caso del Reino Unido.

**GRÁFICO 3.2** Tasas de inflación, metas y expectativas



Fuente: Latin Macro Watch y páginas web de los bancos centrales.

Notas: En el caso de Perú, el gráfico ilustra las expectativas de inflación en cada mes de septiembre para el año subsiguiente.

**GRÁFICO 3.3** Inflación, depreciación y efecto de transmisión

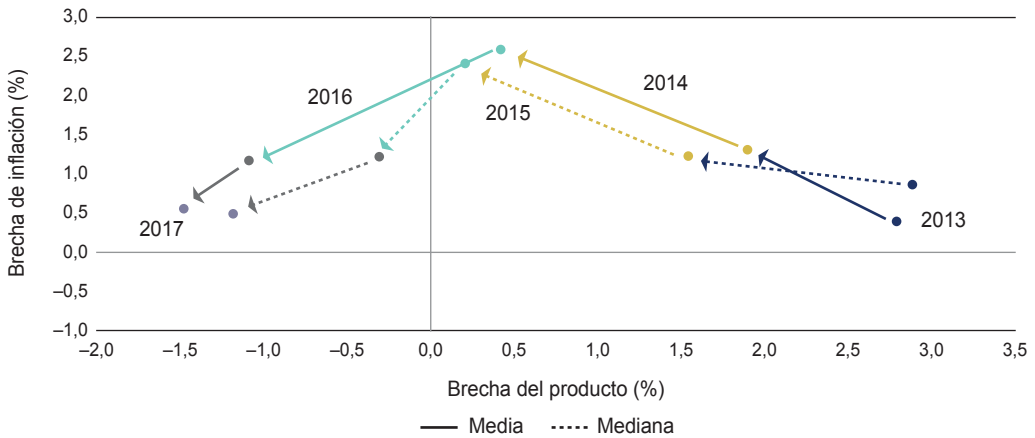
Fuente: Latin Macro Watch y página web de los bancos centrales.

Notas: El panel A calcula los promedios simples entre países con régimen de metas de inflación (ver Gráfico 4.1). El panel B, calcula el promedio de la máxima depreciación de cada uno de los cinco países (Brasil, Chile, Colombia, México y Perú) a lo largo de los tres episodios seleccionados. Para cada uno de los países, el efecto de transmisión (pass-through) se calcula como la diferencia relativa del nivel del índice de precios al consumidor (IPC) entre el final y el comienzo del episodio, dividido entre la depreciación relevante.

tener brechas del producto positivas (producción por encima de la tendencia), con una inflación por encima del objetivo, a tener brechas de inflación positivas más altas y brechas del producto negativas más bajas. Como se ilustra en el Gráfico 3.4, la brecha promedio del producto en 2013 en cinco países era de aproximadamente el 3%, y la inflación promedio era sólo de medio punto porcentual por encima del objetivo. Dos años después, las brechas del producto prácticamente habían desaparecido mientras que la inflación había superado el objetivo en aproximadamente un 2,5%. En 2016, la inflación comenzó a disminuir pero la tendencia en las brechas del producto empeoraron sistemáticamente, de un promedio de unos 3 puntos porcentuales en 2013 a una brecha del producto negativa de cerca de 1 punto porcentual en 2016. Además, como promedio, algunas previsiones para 2017 indican brechas del producto todavía más negativas.

En este “cuadrante problemático” de brechas de inflación positivas y brechas del producto negativas, las disyuntivas de la política monetaria se vuelven más agudas. Si los bancos centrales deciden ser más agresivos y controlar más estrictamente la inflación, puede que las brechas del producto se vuelvan aún más negativas. Por otro lado, una postura menos agresiva para apoyar la recuperación podría invertir la tendencia de disminución de la inflación, con consecuencias potencialmente adversas para las expectativas de inflación y para la credibilidad.

Además, puede que los bancos centrales en la región tengan que enfrentarse a otros shocks adversos. El movimiento de las tasas de interés y de las monedas en noviembre

**GRÁFICO 3.4 Brechas de inflación y del producto para países con metas de inflación**

*Fuente:* Latin Macro Watch, encuestas de los bancos centrales y FMI (2016).

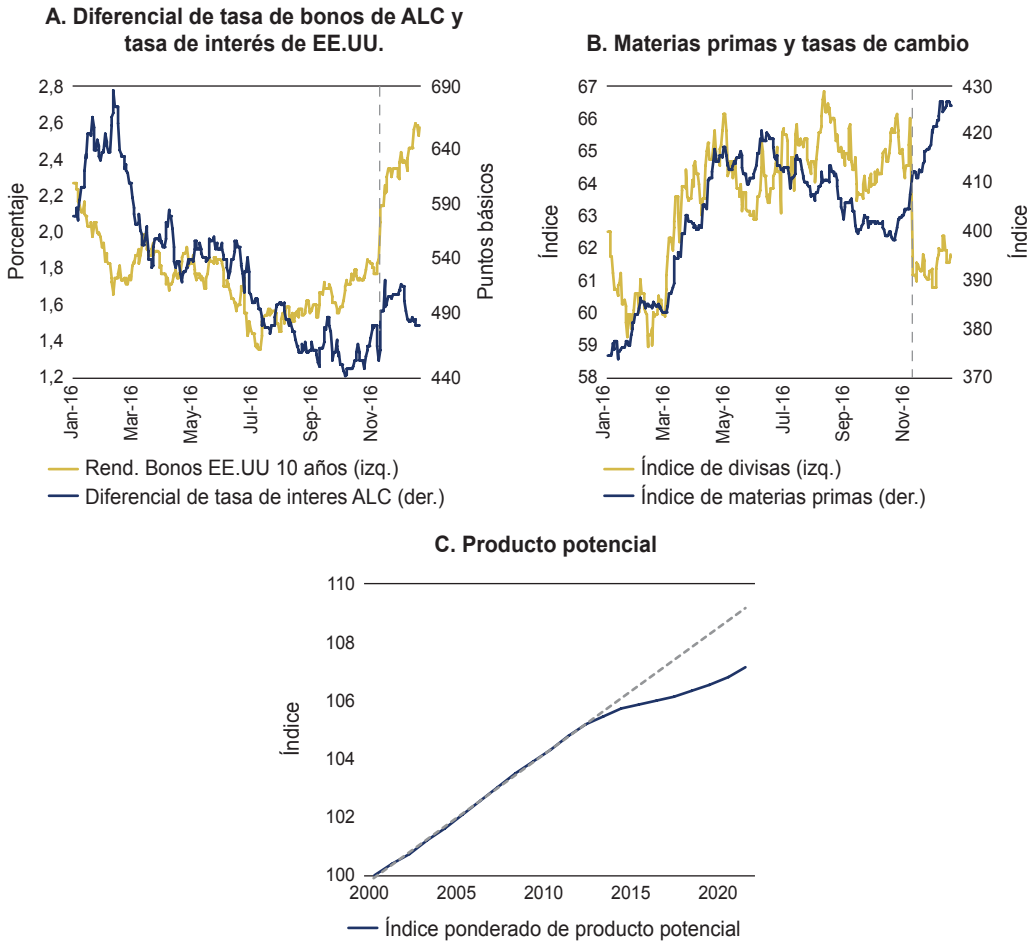
*Notas:* La brecha de inflación se calcula como la diferencia entre la inflación observada a fin de año y la meta de inflación. La brecha de PIB es el componente cíclico del filtro Hodrick-Prescott ( $\lambda = 100$ ) del logaritmo del Producto Interno Bruto reportado en el WEO entre 1980 y 2021. Se muestra la media y la mediana calculada entre Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

de 2016, después de las elecciones en Estados Unidos, proporciona alguna indicación de los shocks potenciales que podrían materializarse (ver Gráfico 3.5, Paneles A y B). Como se analiza en el Capítulo 2, las tasas de interés aumentaron, el rendimiento de los bonos de los mercados emergentes se amplió y las monedas de las economías emergentes se depreciaron en relación al dólar de Estados Unidos. Por otro lado, la evolución del comercio global puede afectar a China y, por lo tanto, influir en los precios de las materias primas.

Otro de los problemas a los que se enfrentan los bancos centrales es que el crecimiento potencial ha disminuido (ver Gráfico 3.5, Panel C). Por lo tanto, puede que el equilibrio a largo plazo de la tasa de interés real haya disminuido, lo cual, con los demás factores iguales, significa que la tasa oficial de las políticas con la que se consideraría que la política monetaria es neutral —ni contractiva ni expansiva— también podría haber disminuido. Otra fuente de preocupación de los presidentes de los bancos centrales está relacionada con la política fiscal. Como se analizará en el Capítulo 4, si bien los países se están ajustando, en numerosos casos la disminución del gasto fiscal no guarda relación con la disminución de los ingresos. En la medida en que la política fiscal siga siendo expansiva, puede que las autoridades monetarias no consigan disminuir las tasas con la misma rapidez con que normalmente podrían hacerlo.

Para cuantificar estas disyuntivas de las políticas, se estima un modelo monetario de economía pequeña abierta para cinco grandes economías de la región —Brasil, Chile, Colombia, México y Perú— a lo largo del período 2000-2016. Los detalles del modelo y su estimación se presentan en el Apéndice B. El modelo permite tres fuentes externas de incertidumbre. Una captura las desviaciones temporales del crecimiento potencial en

**GRÁFICO 3.5** Potenciales shocks para América Latina y el Caribe



Fuentes: Bloomberg y FMI (2016).

Notas: El panel A ilustra el diferencial de tasa del EMBI (Emerging market bond index) elaborado por J.P. Morgan y el rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos con vencimiento a 10 años. El panel B ilustra el LACI (Latin America Currency Index) elaborado por Bloomberg-J.P. Morgan y el CRB (Core Commodity Index) de Thomson Reuters. La línea vertical punteada en A y B es la fecha de las elecciones presidenciales en EE.UU. El panel C ilustra un índice del producto potencial (FMI, 2016) ponderado por el PIB nominal de 2015 para Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay; la tendencia lineal es calculada por medio de mínimos cuadrados ordinarios en el periodo 2000–2012.

relación con su media histórica. Otra captura la volatilidad en las tasas de interés en los mercados internacionales, ya sea debido a cambios en las tasas de interés mundiales o en los diferenciales de los países individuales. Por último, el modelo también incorpora un sector de las materias primas; por lo tanto, una tercera fuente de incertidumbre es el precio de la materia prima pertinente.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Las fluctuaciones de los precios de las materias primas se capturan como impactos en los ingresos, como en Fernández, González y Rodríguez. (2015).



El modelo captura la política de los bancos centrales y su reacción ante los shocks adversos (incluyendo las tasas de interés mundiales y los precios de las materias primas), y cómo la inflación y la actividad económica en estas economías reaccionan a estas políticas. El modelo se estima utilizando datos históricos, de modo que la política monetaria referencial refleja cómo han reaccionado los responsables de las políticas en la práctica. Sin embargo, con ciertos supuestos, el modelo también se puede utilizar para analizar cómo puede reaccionar la economía ante un cambio en esta norma monetaria histórica.

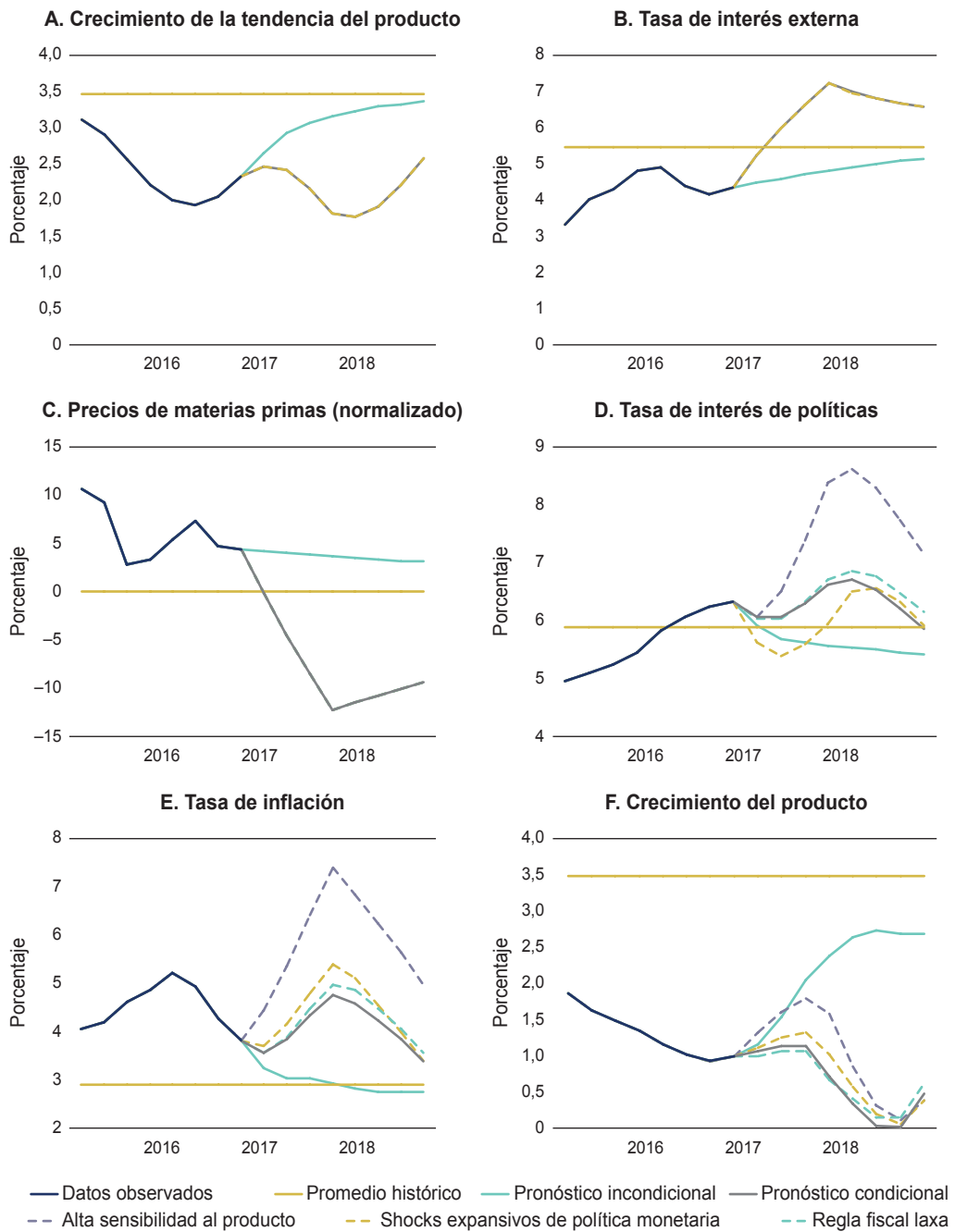
Para los años 2017-2018, se elaboran cinco escenarios posibles y los resultados (promedios simples de los modelos para cada uno de los cinco países) quedan recogidos en el Gráfico 3.6:

1. Un escenario “incondicional” sin nuevos shocks en los que las variables vuelven a valores de largo plazo o de equilibrio, dependiendo de la dinámica estimada del modelo.
2. Un escenario “condicional” que supone un aumento de las tasas de interés mundiales, una disminución de los precios de las materias primas y un shock negativo en el crecimiento.
3. El mismo escenario “condicional” pero suponiendo que la norma de la política monetaria cambia y el Banco Central reacciona más agresivamente a la caída del producto y se compromete creíblemente a hacerlo en todo momento en el futuro.
4. El escenario “condicional” pero donde los bancos centrales sorprenden a los mercados distanciándose de la norma de las políticas y reduciendo las tasas de interés.
5. El escenario “condicional”, pero suponiendo que la política fiscal expansiva es más persistente (es decir, que el ajuste fiscal es más lento).

En el primer escenario, de ausencia de nuevos shocks (el pronóstico incondicional), el modelo indica que las tasas oficiales seguirán disminuyendo mientras la inflación disminuye progresivamente y el producto se recupera. Sin embargo, en el segundo escenario la suba de las tasas de interés mundiales junto con otros shocks negativos provocan la caída del crecimiento y un aumento de la inflación en la práctica debido a la depreciación del tipo de cambio nominal. A su vez, esto obliga al Banco Central a aumentar la tasa de interés oficial.

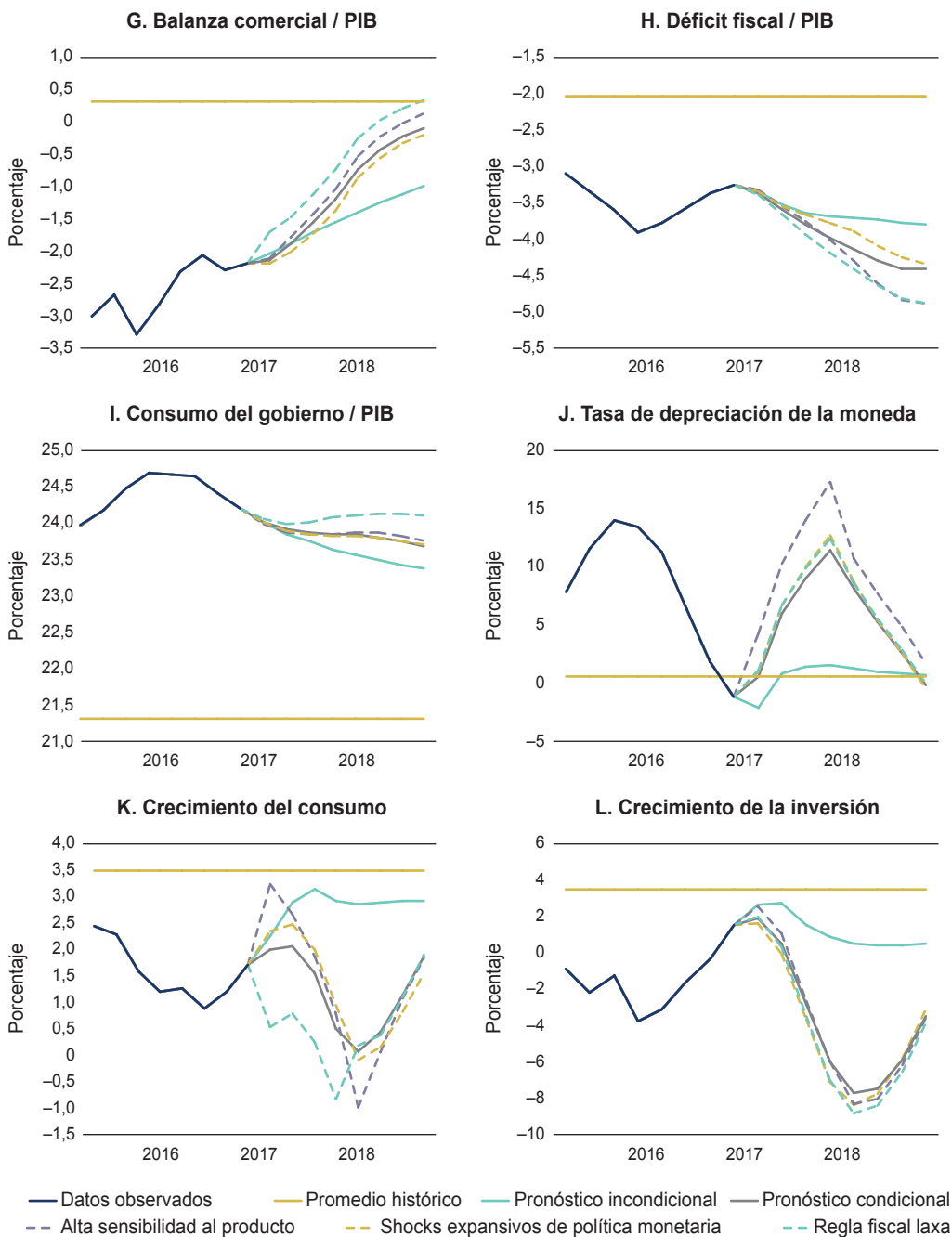
En el tercer escenario, donde el Banco Central reacciona más agresivamente a la caída del producto, se produce una respuesta positiva, aunque efímera. Dado que el sector privado reacciona inmediatamente al cambio creíble en la norma oficial, el consumo y la inversión aumentan en relación con el segundo escenario. Sin embargo, esto también implica una inflación más alta, sobre todo dado que el tipo de cambio también se

**GRÁFICO 3.6** Escenarios, shocks y reglas de políticas alternativas



(continúa en la página siguiente)

**GRÁFICO 3.6** Escenarios, shocks y reglas de políticas alternativas (continuación)



Fuente: Latin Macro Watch y estimaciones del BID.

Notas: Las dinámicas ilustradas son promedios simples entre los cinco países considerados. La línea negra representa los datos observados. La línea horizontal amarilla es el promedio histórico. La línea sólida azul es el pronóstico incondicional del modelo (es decir, sin shocks). La línea roja es el pronóstico condicional del modelo (esto es, con los tres shocks). Las tres líneas punteadas son pronósticos condicionales con diferentes supuestos de reglas alternativas de política.

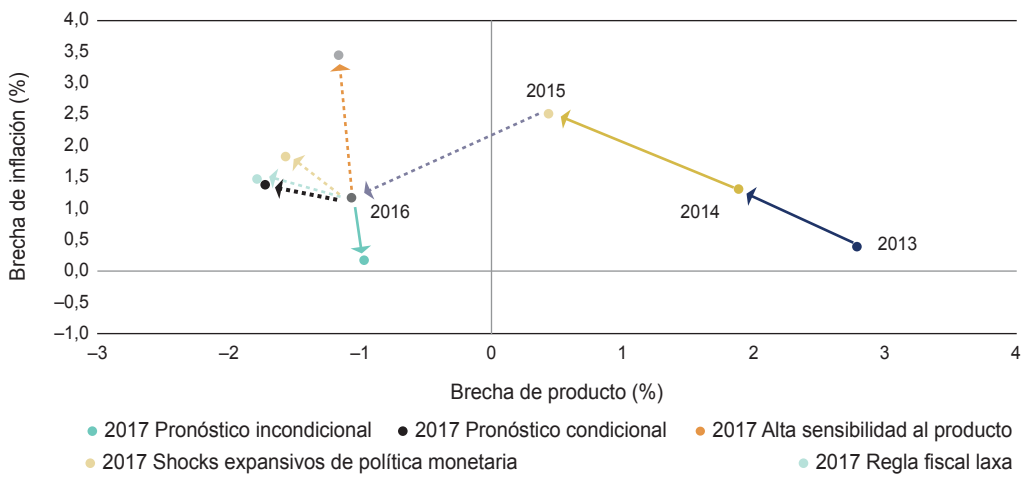
deprecia. Si bien la regla de políticas es más sensible a una disminución del producto, el Banco Central quiere seguir manteniendo la inflación bajo control. Ahora la tasa de interés oficial debe responder y, de hecho, tiene que aumentar incluso más que en el escenario anterior, en el que la norma oficial no se modifica. La actividad económica disminuye; de hecho, en casi la misma medida que en el escenario anterior.

El cuarto escenario contempla la posibilidad de que el Banco Central sorprenda al mercado con una reducción temporal de las tasas de interés más que con un cambio a largo plazo creíble en la norma oficial. Los efectos de una iniciativa de ese tipo son efímeros y la tasa oficial tiene que aumentar para controlar la presión inflacionaria generada por el impulso pasajero inicial. Una vez más, los beneficios parecen ser relativamente pequeños mientras que producen costos en términos de una mayor inflación y el consiguiente aumento de las tasas oficiales. Además, el modelo no captura ninguna pérdida de credibilidad que pudiera derivarse de la medida sorpresa del Banco Central. Si el mercado cuestiona la credibilidad del Banco Central, esto puede llevar a un aumento de las tasas oficiales y, por lo tanto, a una menor actividad de lo que normalmente se produciría, con el fin de mantener un determinado nivel de inflación.

Por último, el quinto escenario pone de relieve las posibles tensiones entre las políticas monetaria y fiscal. Si la política fiscal es expansiva y el ajuste es más lento, puede que el producto aumente moderadamente pero que la inflación sea más alta. Esto provocará a su vez otro aumento de las tasas oficiales, reduciendo así el impacto positivo en el producto. Las políticas monetaria y fiscal parecen actuar una contra la otra y conducen a una mezcla ineficiente de medidas de las políticas públicas.

¿Acaso el modelo sugiere que los países pueden salir del cuadrante “problemático” de brechas del producto negativas y brechas de inflación positivas en 2017? En ausencia de otros shocks, ambas brechas deberían cerrarse, aunque puede que la brecha de inflación disminuya más rápidamente (ver Gráfico 3.7). Si se incluyen los shocks adversos del segundo escenario, la brecha de inflación aumenta y la brecha del producto empeora. ¿Mejoraría la situación si la norma de la política monetaria se modifica? Los escenarios tercero y cuarto muestran una mejoría marginal de la brecha del producto en relación con el escenario 2. Sin embargo, esto se produce a expensas de una inflación significativamente más alta. Por último, con un escenario de ajuste fiscal más lento (el último escenario), la inflación es más alta y el producto es más bajo. Estos resultados sugieren que los bancos centrales deberían mantener las normas oficiales y resistir la tentación de reaccionar más enérgicamente ante un producto menor. Además, en algunos casos la mezcla de política fiscal y política monetaria puede no ser óptima, y una política fiscal menos expansiva podría favorecer una política monetaria algo más laxa. Las tasas de interés más bajas y un tipo de cambio más competitivo contribuirían al aumento del crecimiento, a la vez que mantendrían una inflación estable y se evitarían niveles de deuda más altos. Este es el tema del próximo capítulo.

**GRÁFICO 3.7 Brechas de inflación y producto con shocks y respuestas alternativas de políticas**



Fuente: Latin Macro Watch, páginas web de los bancos centrales y cálculos de los autores.

Notas: Los escenarios alternativos están descritos en el texto. La brecha de producto para el año 2017 fue calculada como el promedio del componente cíclico del pronóstico del modelo de PIB trimestral, filtrado con el filtro Hodrick-Prescott ( $\lambda=1600$ ) usando la tendencia incondicional, y ajustado estacionalmente. La brecha de inflación fue calculada como la diferencia entre el pronóstico del modelo de inflación y la meta actual de inflación.



## CAPÍTULO 4

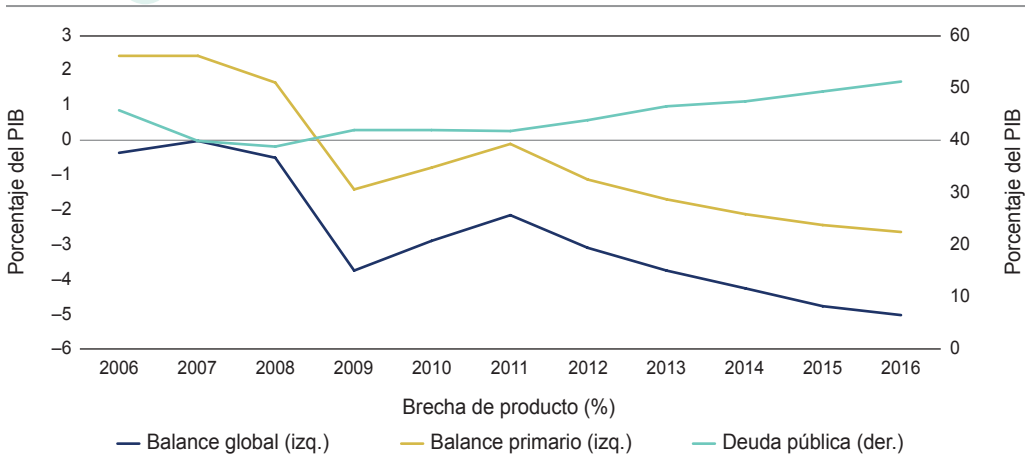
# Evolución del panorama fiscal: diferentes políticas para diferentes posiciones

Las posiciones fiscales varían ampliamente en la región. Uno o dos países siguen teniendo posiciones fiscales relativamente fuertes, y con las actuales tasas de bajo crecimiento pueden contemplar políticas fiscales contracíclicas. Sin embargo, varios países se están viendo obligados a iniciar un período de ajuste procíclico para impedir que la deuda siga aumentando. Un peligro es que las políticas fiscales restrictivas puedan tener efectos tanto en el producto como en los balances fiscales, con lo cual el esfuerzo de ajuste se volvería contraproducente. Sin embargo, la composición de los planes de consolidación fiscal ha mejorado notablemente en comparación con el informe del año pasado. Como se señaló en la edición 2016, los países deberían centrar los ajustes allí donde los multiplicadores fiscales tengan probabilidades de causar el menor impacto en el crecimiento. Eso significa que los países con tasas impositivas que ya son altas deberían centrarse en recortar gastos —y en gran medida en los gastos corrientes, más que en inversión pública— mientras que a los países con una baja carga fiscal les conviene centrarse en aumentar los ingresos. Al parecer, los planes de los países actualmente siguen estas directrices. Aún así, en algunos casos se requiere un esfuerzo mayor para detener la tendencia al alza de la deuda. Este capítulo resume las tendencias fiscales, estudia los planes fiscales actuales y sugiere dónde les convendría a los países centrar sus esfuerzos.

### Tendencias fiscales

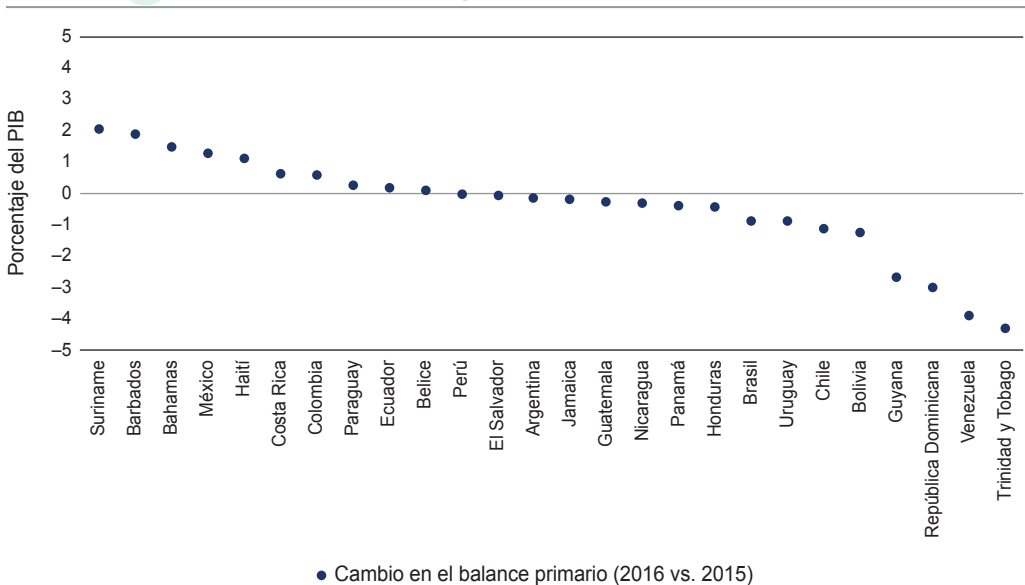
Los balances primarios se han deteriorado ligeramente en el país típico en la región, de un déficit de 2,4% del PIB en 2015 a 2,6% en 2016 (el déficit fiscal total promedio superó el 5% del PIB en 2016). El ratio deuda/PIB aumentó ligeramente para superar el 51% (ver Gráfico 4.1). Sin embargo, estas cifras ocultan la creciente heterogeneidad en diferentes países. Al comparar 2016 con 2015, el balance primario en realidad se fortaleció en ocho países pero se debilitó en el mismo número de países, y se mantuvo más o menos igual (no se debilitó ni mejoró en más del 0,5% del PIB) en otros 11 países (ver Gráfico 4.2).

**GRÁFICO 4.1** Ligero deterioro en balances fiscales y deuda creciente



Fuente: Estimaciones del BID en base a fuentes nacionales y FMI (2016).  
 Nota: El gráfico ilustra promedios simples para 26 países de América Latina.

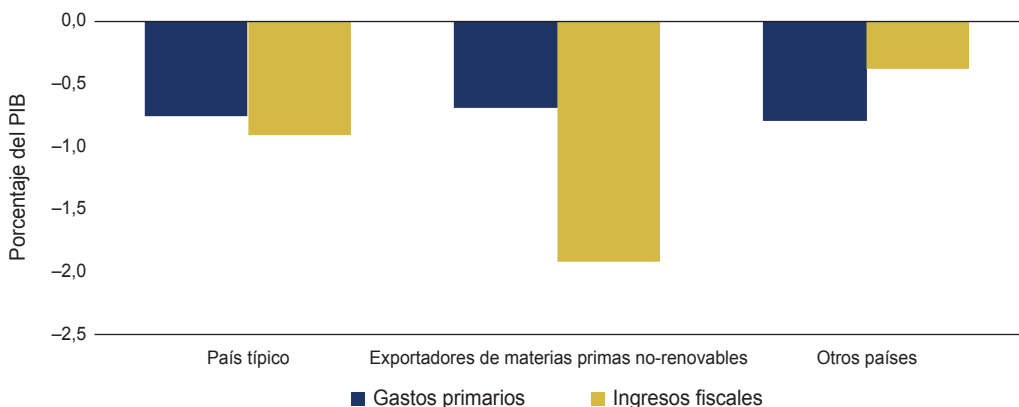
**GRÁFICO 4.2** Desempeño fiscal heterogéneo



Fuente: Estimaciones del BID en base a fuentes nacionales y FMI (2016).

Un conjunto de países dependientes de las materias primas ha recortado el gasto fiscal pero los ingresos disminuyeron incluso más, de manera que los déficits en realidad aumentaron. Debido a una combinación de disminución de precios y de producción, los países dependientes de las materias primas perdieron casi el 1,5% del PIB más en ingresos



**GRÁFICO 4.3** Gastos e ingresos en baja (2016 vs. 2015)

Fuente: Estimaciones del BID en base a fuentes nacionales y FMI (2016).

del sector público que otros países de la región.<sup>1</sup> El Apéndice B se centra en el impacto de los precios de las materias primas sobre los ingresos fiscales. Se utilizó una base de datos y modelos económicos de operaciones mineras para estimar los ingresos fiscales de escenarios de precios alternativos. En otros casos, aunque los ingresos disminuyeron, el gasto disminuyó más, de modo que se redujeron los déficits fiscales (ver Gráfico 4.3).

### Posiciones fiscales: un panorama diverso

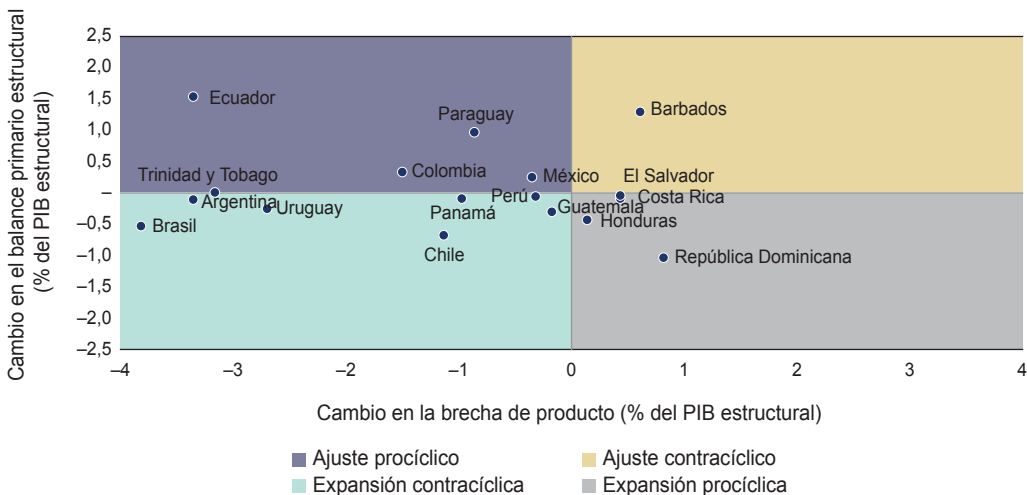
Debido al bajo crecimiento, el país típico tiene una brecha del producto más negativa y el déficit fiscal primario (estructural) promedio aumentó en 2016.<sup>2,3</sup> Sin embargo, esta afirmación oculta una vez más la heterogeneidad de las respuestas fiscales en la región. Si bien la brecha del producto se amplió en la mayoría de los países, algunos respondieron relajando su posición fiscal (el ratio del balance primario estructural/PIB potencial se deterioró). En otras palabras, siguieron una política contracíclica. Otros países adoptaron una posición fiscal más restrictiva (el balance estructural mejoró) y, en las demás economías, la política fiscal siguió siendo en gran medida neutral (el balance estructural se mantuvo constante). Entre los pocos países donde las brechas del producto se mantuvieron por

<sup>1</sup> Los precios de los combustibles (crudo, gas natural y carbón) disminuyeron un promedio de 17% en 2016, después de una reducción del 45% en 2015, mientras que los precios de los metales se contrajeron a un promedio de 8% en 2016 y de 14% en 2015.

<sup>2</sup> El balance primario estructural es una medida que filtra el impacto del ciclo económico y el precio de las materias primas y, como tal, es un indicador útil para valorar la posición fiscal subyacente. Está disponible en 20 países de América Latina y el Caribe.

<sup>3</sup> El PIB siguió por debajo del potencial en 21 de las 26 economías de América Latina y el Caribe durante 2016. Se prevé que la brecha del producto se amplíe en 11 países hacia fines de 2017.

**GRÁFICO 4.4** Desempeño económico heterogéneo y respuesta de política fiscal



Fuente: Base de Datos de Balances Fiscales Estructurales del BID.

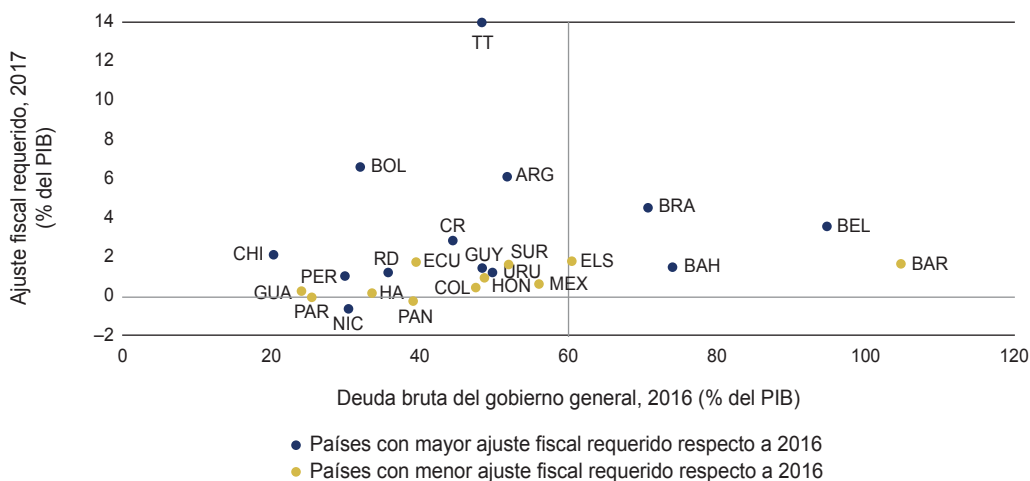
Nota: La figura muestra el cambio en la brecha de producto estimada y el cambio en el balance fiscal estructural estimado entre 2015 y 2016.

encima del potencial, la mayoría, en realidad, siguió una política fiscal más expansiva, lo cual ha reducido el espacio fiscal (ver Gráfico 4.4).

**Disminución del espacio fiscal, aumento de las restricciones financieras**

Hay varias medidas de indicadores del *espacio fiscal*. Aquí se analizan dos de estos indicadores: el ratio deuda/PIB y el ajuste fiscal necesario para mantener ese nivel de deuda constante a lo largo del tiempo, suponiendo que la economía se expande a su tasa de crecimiento potencial. Los balances primarios se mantuvieron por debajo de esos niveles de estabilización de la deuda en 21 de los países analizados. En comparación con las estimaciones del año pasado, este indicador del espacio fiscal mejoró en 14 países y el ajuste fiscal requerido disminuyó en aproximadamente el 1,6% del PIB (ver Gráfico 4.5). Entre los 11 países donde este indicador empeoró, el ajuste fiscal requerido aumentó en un promedio de 1,1% del PIB. Sin embargo, este grupo es muy heterogéneo: incluye a algunos países con baja deuda, como Nicaragua, Chile, Perú. En Chile y Perú, las políticas fiscales contracíclicas favorecieron las perspectivas de crecimiento. Además, Chile implementó una reforma tributaria en 2014 destinada a aumentar los ingresos internos para contrarrestar la disminución de los precios del cobre y mejorar la equidad.<sup>4</sup>

<sup>4</sup> Ver BID (2016), Recuadro 3.2.

**GRÁFICO 4.5** Ajuste fiscal requerido y deuda bruta (como porcentaje del PIB)

Fuente: Estimaciones del BID en base a FMI (2016).

Notas: El ajuste fiscal requerido estimado se basa en supuestos respecto al crecimiento potencial del PIB y las tasas de interés real. Las definiciones de deuda bruta pueden variar entre países.

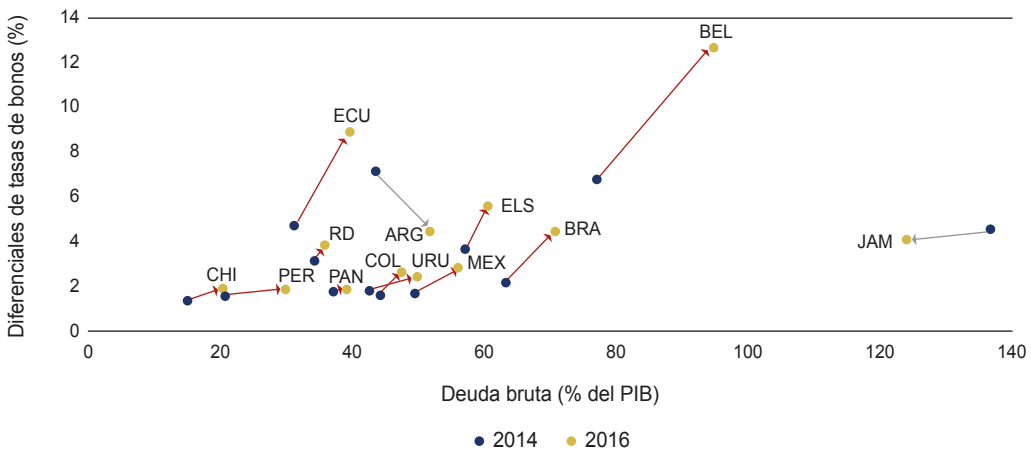
Las restricciones financieras se están convirtiendo en un impulsor más importante de la política fiscal de los países, obligándolos a acelerar sus esfuerzos de ajuste.<sup>5</sup> La combinación de niveles de deuda y tasas de interés más altas aumenta la urgencia de medidas de políticas públicas (ver Gráfico 4.6). ¿Hasta qué punto los planes y políticas fiscales están internalizando esta dinámica?

### Consolidación fiscal: ¿qué ha ocurrido, cuáles son los planes?

Un estudio de los presupuestos de 22 países en la región muestra que, en promedio, los gobiernos se esforzaron por alcanzar un balance fiscal primario en 2016, aunque la cifra resultante señala un déficit de aproximadamente el 0,8% del PIB (ver Gráfico 4.7). Esta diferencia se explicó por una disminución de los ingresos del sector público de 0,6% del PIB, lo que a su vez probablemente se debió a una sobreestimación promedio de un punto porcentual en el crecimiento supuesto en los presupuestos. En un grupo de ocho países exportadores de materias primas (Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, Guyana, México, Perú, y Trinidad y Tobago) los ingresos presupuestados se sobreestimaron en aproximadamente

<sup>5</sup> Los diferenciales de los bonos aumentaron en más de 100 puntos básicos para el típico país de América Latina y el Caribe durante 2014-2016. Además, si bien los diferenciales de los bonos han disminuido ligeramente en los últimos meses, la tasa de interés de Estados Unidos ha comenzado a subir (ver Capítulo 2). Argentina y Jamaica son excepciones a la tendencia de diferenciales soberanos al alza.

### GRÁFICO 4.6 Deuda y diferenciales de tasa de bonos crecientes en la mayoría de los países



Fuente: Estimaciones del BID en base a los diferenciales de tasas de bonos (EMBIG) de JP Morgan extraídos de la Base de Datos de Thomson-Reuters y FMI (2016).

Notas: Las flechas representan la magnitud y dirección del cambio en la deuda bruta del gobierno y los spreads de bonos. Las flechas rojas representan países con deuda y spread de bonos crecientes.

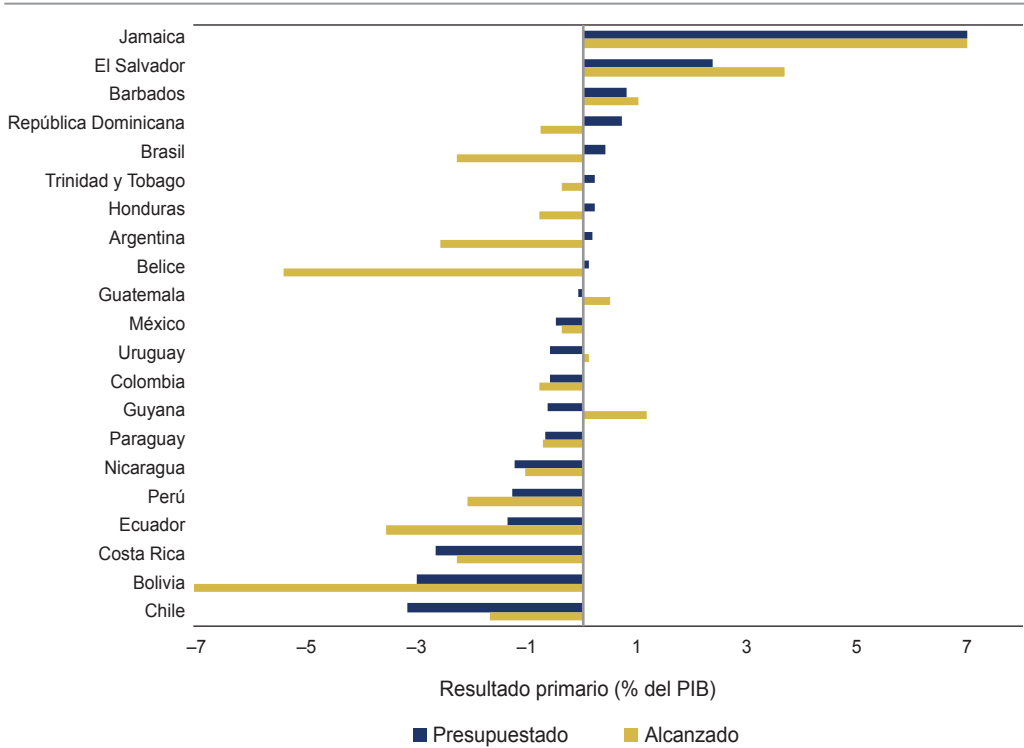
el 0,7% del PIB.<sup>6</sup> Sin embargo, como se ilustra en el Gráfico 4.7, se observa una variación considerable entre diferentes países.

Para 2017, los presupuestos señalan que los ingresos aumentarán (en 0,2% del PIB) mientras que los gastos disminuirán (en 0,4% del PIB) y el déficit primario sería de sólo 0,2% del PIB. La evolución prevista del balance primario y otras variables sugiere que la deuda seguirá aumentando a lo largo de 2017. De hecho, en la región se ha observado una tendencia al alza del ratio promedio deuda pública/PIB desde 2011.

Sin embargo, unos 15 países siguen planes de consolidación fiscal que, una vez implementados, se prevé que logren un ajuste de aproximadamente el 2% del PIB en el país típico. Estas reformas pretenden aumentar los ingresos fiscales en 1,2% del PIB y reducir los gastos en aproximadamente 0,8% del PIB a lo largo de un período de implementación promedio de 4,4 años. Se prevé que la reducción en el gasto de capital contribuya en aproximadamente 0,2% del PIB, y que el resto (0,6% del PIB) se logre recortando los gastos corrientes. Es interesante señalar que al comparar estos planes con los cambios reales en el gasto registrados el año pasado, cuando los gastos corrientes disminuyeron en promedio 0,15% del PIB y el gasto de capital disminuyó hasta en un 0,5% del PIB, los países ahora intentan mantener el gasto de capital (como porcentaje del PIB) y se están centrando más en recortar el gasto corriente, como se recomendaba en el informe del año pasado.

<sup>6</sup> Las excepciones fueron Chile y México, donde los ingresos en realidad fueron superiores a los previstos.

**GRÁFICO 4.7** Diferencias significativas entre los resultados fiscales alcanzados y planeados en algunos países, 2016



Fuente: Estimaciones del BID en base a fuentes nacionales.

Notas: Resultado primario presupuestado (tal como está especificado en el plan de presupuesto de 2016). Resultado primario alcanzado (tal como está especificado en los informes de ejecución de presupuesto de 2016).

Un plan fiscal a mediano plazo es un enfoque razonable que evita la camisa de fuerza de los presupuestos anuales y cambios bruscos a corto plazo en la política fiscal que pueden tener consecuencias negativas a más largo plazo. Aún así, a la región le queda mucho por hacer para mejorar las instituciones fiscales con el fin de abordar las actuales necesidades de consolidación fiscal. De los 22 países analizados, sólo cinco contemplan formalmente una planificación presupuestaria plurianual dentro de un marco fiscal a mediano plazo; dos países tienen normas que podrían restringir el gasto de los próximos años dependiendo de los resultados fiscales. Sólo un país tiene un organismo independiente que evalúa el desempeño presupuestario ex post y sólo tres tienen procedimientos de control de calidad para evaluar los supuestos macroeconómicos que sustentan la preparación de los presupuestos.

### Alternativas de las políticas públicas

Como se señaló más arriba, las proyecciones de referencia para la región indican tasas de crecimiento relativamente modestas. Además, hay importantes riesgos de impacto

### Recuadro 4.1 Reformas fiscales estructurales y consolidación fiscal

Varios países de la región han adoptado reformas tributarias en los últimos años con el fin de aumentar el ingreso, mejorar la equidad, reducir distorsiones, promover el ahorro y la inversión, y simplificar el cumplimiento de las obligaciones tributarias.<sup>3</sup>

#### México

La reforma fiscal de 2013 incluyó una reducción de los subsidios a la gasolina y otros combustibles, una ampliación de la base fiscal del impuesto de sociedades y de la renta personal, y la igualación de las tasas del IVA en el país (los estados fronterizos del norte anteriormente tenían una tasa más baja). La reforma se complementó con la introducción de un sistema de facturas electrónicas (Certificados Fiscales Digitales a través de Internet, o CFDI), incluyendo el IVA, las nóminas de las empresas y las retenciones de impuestos. Según estimaciones recientes del impacto de estas reformas, los ingresos fiscales no petroleros aumentaron en cuatro puntos porcentuales del PIB en el período 2013-2016.

#### Chile

En 2014 se aprobó una reforma tributaria que incluía un aumento progresivo de las tasas del impuesto de sociedades de entre 5% y 7% a lo largo de un período de cinco años, la consolidación del impuesto sobre la renta personal y de sociedades para los individuos que perciben ingresos de ambas fuentes, y la creación de incentivos horizontales para el ahorro y la inversión, sobre todo de las pequeñas y medianas empresas. Se espera que esta reforma aumente los ingresos fiscales en tres puntos porcentuales del PIB entre 2014 y 2018. Hacia 2016, la reforma ya había generado ingresos equivalentes al 2% del PIB.

#### Jamaica

Se aprobó una reforma fiscal estructural a finales de 2014 con el fin de ampliar la base impositiva y lograr un sistema fiscal más eficiente y equitativo. La reforma incluyó medidas para simplificar y reducir los aranceles a las importaciones, eliminar las exenciones tributarias discrecionales y los beneficios específicos de los sectores (que generaban importantes distorsiones en la asignación de capital), estandarizar las tasas impositivas, y acelerar la depreciación de los bienes de capital y las deducciones fiscales en aras de la creación de empleo formal. Se estima que la reforma generó dos puntos porcentuales del ingreso y que probablemente ha contribuido a la inversión, el empleo formal y el crecimiento.

#### Colombia

En diciembre de 2016, se aprobó una reforma tributaria para aumentar la recaudación tributaria, reducir la informalidad y aumentar la inversión. El grueso del ingreso adicional provendrá del aumento de la tasa estándar del IVA de 16% a 19%, pero dado que las empresas pueden tener acceso a un crédito fiscal sobre los impuestos pagados en la adquisición de bienes de inversión, puede que las distorsiones disminuyan. El régimen del impuesto de sociedades se simplificó y unificó. También se modificaron los impuestos de la renta personal y se introdujeron límites a los beneficios fiscales de las deducciones. Se restableció un impuesto sobre los dividendos y se creó un régimen fiscal simplificado para los pequeños comercios minoristas (“monotributo”). También se creó un impuesto verde que grava el contenido de carbono de los insumos energéticos. Las tarifas impositivas dependen de la producción de CO<sub>2</sub> de cada combustible fósil. Se aumentó el impuesto especial al tabaco y los

(continúa en la página siguiente)

**Recuadro 4.1 Reformas fiscales estructurales y consolidación fiscal** *(continuación)*

cigarrillos de los gobiernos subnacionales. También se introdujeron reformas en la administración tributaria, incluyendo la aprobación de una factura electrónica más efectiva y avanzada para el IVA. Se espera que la reforma aprobada genere aproximadamente un 1% del PIB en ingresos adicionales.

<sup>a</sup> Ver Arenas de Mesa (2016) para un estudio reciente de las reformas fiscales en países seleccionados.

negativo y si bien el estímulo fiscal en Estados Unidos puede impulsar el crecimiento, también puede provocar un aumento más rápido de las tasas de interés mundiales y un dólar más fuerte, complicando así el acceso al financiamiento externo. La situación fiscal es muy heterogénea. Un número reducido de países sigue teniendo una deuda relativamente baja y niveles moderados de ajuste fiscal requerido para mantener esos niveles de deuda; por lo tanto, si tienen brechas del producto negativas, pueden contemplar una política fiscal contracíclica. Chile y Perú se encuentran en esta posición envidiable y, según las estimaciones, ambos adoptaron una política fiscal contracíclica el año pasado. Un grupo más numeroso de países tienen brechas del producto negativas y decidieron realizar ajustes procíclicos; entre ellos, Ecuador, Colombia y México. Barbados es un caso interesante: clasificado como país que sigue un ajuste contracíclico, busca reducir la deuda. Dos países siguieron políticas fiscales expansivas mientras las brechas del producto se volvieron más positivas (República Dominicana y Honduras).

La mayoría de los países en la región, incluyendo prácticamente todos aquellos que hoy han adoptado un ajuste fiscal procíclico, han anunciado planes bastante ambiciosos para mejorar su política fiscal. Aún así, en algunos casos, estos planes no incluyen todos los ajustes requeridos para estabilizar los niveles de deuda y, sin otras medidas, estos niveles aumentarán. La duración de los planes efectivos de consolidación es, en promedio, de un poco más de cuatro años, y contemplan un ajuste de alrededor del 2% del PIB.

Si bien el informe del año pasado señalaba que los planes de los países en algunos casos parecían no tener en cuenta los trabajos recientes sobre los multiplicadores fiscales, estos planes parecen haber evolucionado y actualmente se sitúan más en línea con los consejos en ese ámbito. Por ejemplo, los planes se centran ahora más en recortar el gasto corriente que los gastos de capital, que normalmente están más asociados con multiplicadores más bajos y, por lo tanto, deberían tener un impacto menor en el producto. Además, como se señalaba en el informe del año pasado, la tendencia clara es que los países que ya tienen altas tasas impositivas se centren en recortar el gasto más que en aumentar impuestos, mientras que los países con una carga fiscal baja están efectivamente contemplando aumentar los ingresos. Estos planes coinciden con trabajos recientes que indican que los multiplicadores son sumamente no lineales con respecto a los niveles tributarios iniciales (ver Recuadro 4.2).

## Recuadro 4.2 Efectos macroeconómicos de las variaciones fiscales en el producto

Los multiplicadores fiscales miden el impacto de las modificaciones de la política tributaria en el producto. Se definen como el ratio del cambio en el producto en relación con un cambio en el gasto público o los ingresos fiscales.<sup>a</sup> Por lo tanto, el multiplicador tributario mide el efecto de un cambio de USD 1 en los ingresos sobre nivel del PIB. Medir las magnitudes de la política tributaria, así como estimar el impacto causal de las medidas fiscales en el PIB, es muy difícil.<sup>b</sup> Los ingresos fiscales pueden variar debido a fluctuaciones en el tamaño de la base imponible que resulta de cambios en el PIB, y no por cambios en las políticas tributarias. Por ende, la identificación de impactos causales está plagada de problemas.

En trabajos recientes, se ha observado que el efecto de los cambios tributarios en el producto depende de la tasa impositiva original.<sup>c</sup> En particular, el efecto de los cambios de tasas impositivas en el producto es (i) muy pequeño (o prácticamente cero) con niveles de tasas impositivas iniciales bajas o moderadas, y (ii) aumenta cada vez más rápido a medida que aumenta el nivel inicial de la tasa impositiva. La distorsión impuesta por la tributación en la actividad económica está directamente relacionada con el nivel de la tasa impositiva.

Concretamente, un aumento de dos puntos porcentuales en la tasa del IVA podría no tener prácticamente ningún efecto negativo en el PIB en países con tasas impositivas bajas como Bahamas, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Paraguay, y Trinidad y Tobago. En cambio, el mismo aumento de la tasa impositiva probablemente provocaría una caída del producto considerable en países con tasas de IVA relativamente altas como Argentina, Chile y Uruguay (ver Cuadro 4.2.1 para las estimaciones de multiplicadores fiscales en América Latina y el Caribe). Como se señala en este capítulo, unos 15 países en la región tienen planes de ajuste fiscal. El informe del año pasado señalaba que los países con cargas tributarias que ya eran altas deberían centrar sus esfuerzos en reducir los gastos mientras que aquellos países con tasas bajas podrían aumentarlas para incrementar los ingresos. Estas estimaciones cuantitativas actualmente aportan más evidencia para apoyar esta recomendación. Una pregunta interesante es si los planes de los países son congruentes con esta recomendación y con los multiplicadores estimados. O, en otras palabras, ¿aquellos países con multiplicadores tributarios estimados bajos contemplan ajustes fiscales aumentando los ingresos fiscales, mientras que aquellos países con elasticidades estimadas altas prefieren reducir los gastos?

La evidencia es bastante llamativa y, de hecho, es consistente con la recomendación propuesta en el informe del año pasado, con la estimación de los multiplicadores tributarios y con el debate en Gunter et al. (2017). Los países que ya tienen tasas impositivas altas no están planeando aumentar considerablemente los ingresos. En cambio, los países con tasas bajas de hecho están planeando aumentar los ingresos tributarios como parte de sus esfuerzos de ajuste (ver Gráfico 4.2.1 para más detalles).

<sup>a</sup> Ver, por ejemplo, Spilimbergo, Symansky y Schindler (2009).

<sup>b</sup> Ver Riera-Crichton, Vegh y Vuletin (2016) para un debate.

<sup>c</sup> Ver Gunter et al. (2016), que aplican el llamado enfoque narrativo desarrollado por Romer y Romer (2010) a una base de datos novedosa sobre impuestos al valor agregado en 51 países (21 países desarrollados y 30 países en vías de desarrollo) para el período 1970-2014.

(continúa en la página siguiente)



### Recuadro 4.2 Efectos macroeconómicos de las variaciones fiscales en el producto *(continuación)*

**CUADRO B4.2** Multiplicador tributario asociado a un aumento de 2 puntos porcentuales en la alícuota del IVA

País	Alícuota del IVA al oct. 2016	Multiplicador tributario asociado a un aumento de 2 puntos porcentuales en la alícuota del IVA
Argentina	21	-5,2*
Bahamas	7,5	0,4
Barbados	17,5	-3,4*
Belice	12,5	-1,3
Bolivia	13	-1,5
Chile	19	-4,1*
Colombia	16	-2,7*
Costa Rica	13	-1,5
República Dominicana	18	-3,6*
Ecuador	14	-1,9*
El Salvador	13	-1,5
Guatemala	12	-1,1
Guyana	16	-2,7*
Haití	10	-0,4
Honduras	15	-2,3*
Jamaica	16,5	-2,9*
México	16	-2,7*
Nicaragua	15	-2,3*
Panamá	7	0,5
Paraguay	10	-0,4
Perú	18	-3,6*
Surinam	10	-0,4
Trinidad y Tobago	12,5	-1,3
Uruguay	22	-5,8*
Venezuela	12	-1,1

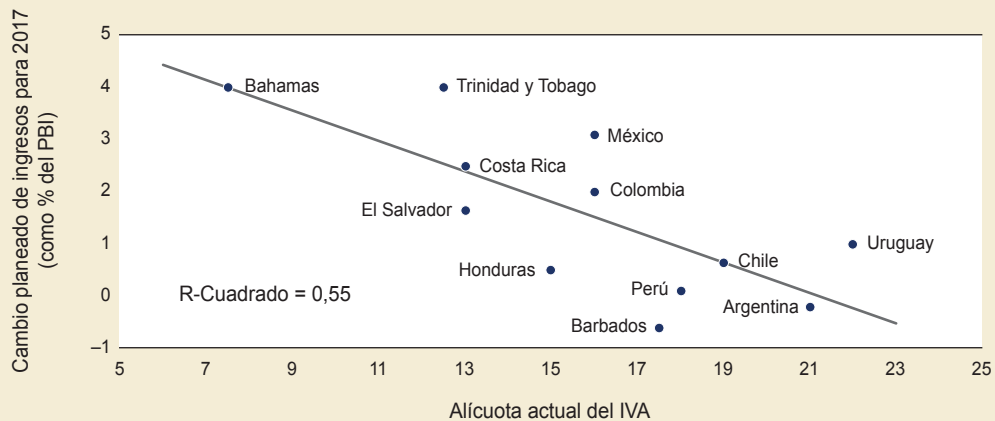
Fuente: Gunter et al. (2017).

Notas: \* indica estadísticamente significativo.

*(continúa en la página siguiente)*

### Recuadro 4.2 Efectos macroeconómicos de las variaciones fiscales en el producto *(continuación)*

**GRÁFICO B4.2** Relación entre alícuota actual del IVA y el cambio planeado de ingresos para 2017



Fuente: Estimaciones del BID.

Notas: Alícuota actual del IVA a octubre de 2016. Cambio planeado de ingresos para 2017 según se especifica en el presupuesto de 2017.

A pesar de estas iniciativas, varios países tendrán que seguir con sus esfuerzos de consolidación fiscal, y algunos países ya están aplicando nuevas medidas. Por ejemplo, el Congreso de Brasil ya ha aprobado un techo en el gasto fiscal real y el Ejecutivo ha presentado una propuesta para una reforma importante del sistema de pensiones y de seguridad social. Suponiendo un crecimiento económico positivo, este techo disminuirá el gasto fiscal como porcentaje del PIB. En muchos países, todavía se pueden obtener importantes beneficios fiscales al recortar gastos que a menudo tienen escasa justificación económica. Por el lado del gasto, todavía hay espacio para mejorar la eficiencia y la focalización del gasto social y para reestructurar los costosos subsidios a la energía, un aspecto que se ha abordado extensamente en el informe del año pasado. En efecto, el ahorro fiscal de ésta y otras medidas podría utilizarse para proteger o incluso aumentar la inversión pública en infraestructura, incluyendo programas de mantenimiento para contribuir a las perspectivas de crecimiento.

Además de estas medidas específicas, también hay espacio en numerosos países de la región para contemplar la aplicación de más reformas estructurales de los sistemas tributarios. Las reformas destinadas a ampliar la base imponible, reducir distorsiones y aumentar las tasas de ahorro e inversión pueden mejorar tanto los ingresos como el

crecimiento.<sup>7</sup> Además, las reformas bien diseñadas también pueden mejorar la equidad y el ingreso al mismo tiempo. Las reformas recientes en países seleccionados, reseñadas en el Recuadro 4.1, tuvieron como resultado no sólo un aumento significativo de los ingresos sino también mejores objetivos de desarrollo. Varios países han modernizado su administración tributaria digitalizando la presentación de las declaraciones y los controles tributarios con resultados positivos.

En otro frente, las instituciones fiscales pueden mejorarse adoptando reglas fiscales y marcos fiscales y presupuestarios a mediano plazo, así como creando consejos fiscales independientes. Hay relativamente pocos países en la región que tengan un conjunto sólido de instituciones de este tipo. Aquellos países con restricciones presupuestarias a mediano plazo claramente definidas, como límites de la deuda o balances primarios (estructurales) mínimos requeridos, fueron capaces de ahorrar durante el reciente auge de las materias primas y, por lo tanto, han estado mejor preparados para enfrentarse a condiciones externas menos benignas. Para asegurar el cumplimiento de sus restricciones presupuestarias a mediano plazo, también han reaccionado rápido y han adoptado las medidas necesarias para mantener posiciones fiscales relativamente fuertes. Por lo tanto, las reglas son útiles en sí mismas pero también como un estímulo agregado para implementar las medidas necesarias de manera oportuna.

Algunos países anunciaron objetivos de ajuste que posteriormente no se cumplieron, o anunciaron medidas de políticas que en la práctica no se adoptaron. Si bien los anuncios ambiciosos pueden jugar un importante rol de política económica, también corren el peligro de erosionar la credibilidad si no están respaldados por las acciones y los resultados correspondientes. A menudo es preferible planificar mejoras cautelosas pero sólidas en lugar de esperar resultados más contundentes pero menos probables. Los objetivos no cumplidos también pueden tener como resultado la necesidad posterior de mayores medidas de ajuste, en desmedro de la eficiencia económica. La mejora de los marcos fiscales de mediano plazo sería un enfoque para abordar estas preocupaciones. La efectividad de dichos marcos mejora significativamente cuando se complementan con medidas que aumentan la transparencia.<sup>8</sup> Además, otras innovaciones institucionales, como los consejos fiscales, encargados de favorecer o supervisar el cumplimiento de los objetivos de mediano plazo y de evaluar las medidas propuestas, fortalecerían todavía más los planes de mediano plazo.

---

<sup>7</sup> Ver el debate en Corbacho, Fretes Cibils y Lora (2013).

<sup>8</sup> El FMI publicó recientemente el Código de Transparencia Fiscal, un avance muy útil en este sentido.

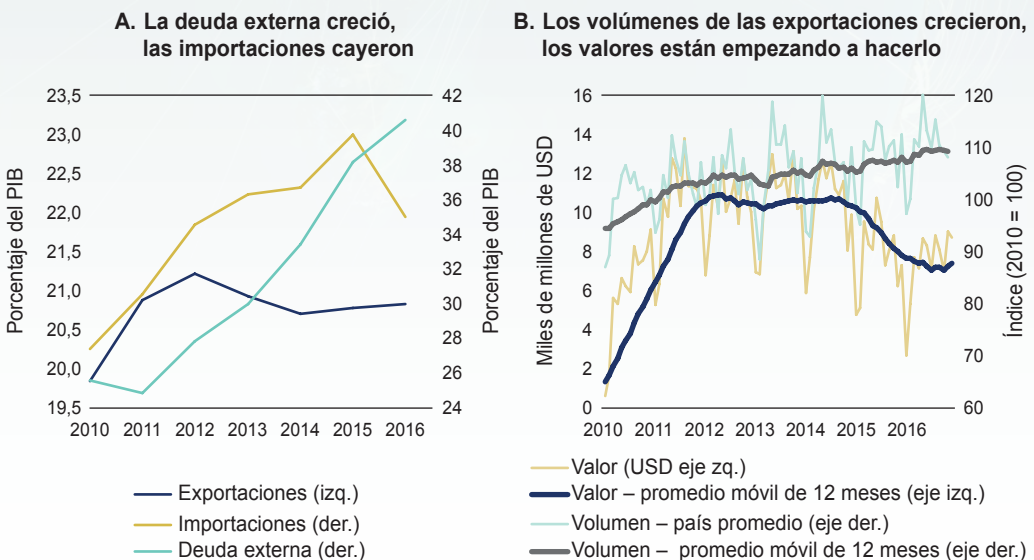


## CAPÍTULO 5

# Ajustes externos: el rol de los precios

**A**mérica Latina y el Caribe ha sido golpeada por shocks externos negativos, entre ellos, la disminución de los precios de las materias primas y la suba de las tasas de interés mundiales. A medida que los shocks negativos externos reducen el ingreso neto procedente del exterior, los países deben endeudarse más, intentar encontrar nuevas fuentes de ingresos procedentes del extranjero o reequilibrar su gasto hacia la producción interna para mantener el mismo nivel de consumo. Considerando las variables en relación con el tamaño de la economía de la región, la deuda externa ha aumentado y las importaciones aumentaron antes de sufrir una fuerte caída (ver Gráfico 5.1, Panel A). Como consecuencia, aumentaron los déficits de cuenta corriente. Los volúmenes de las

**GRÁFICO 5.1** Indicadores de ajuste externo



Fuente: FMI (2016) y sistema de información INTrade.

exportaciones han seguido creciendo; los valores en dólares cayeron en 2015 pero en los últimos meses han aumentado (ver Gráfico 5.1, Panel B).<sup>1</sup>

Numerosos países se encuentran en un proceso de ajuste externo con déficits de cuenta corriente que están disminuyendo hasta promedios de largo plazo. Los cambios en los precios son cruciales para esta senda de ajuste. Si no hay una realineación de los precios, puede que el ajuste no se produzca, y la deuda seguirá aumentando o la carga del ajuste recaerá sobre el consumo.<sup>2</sup> Sin embargo, los precios pueden cambiar de diversas maneras. En países con tipos de cambio fijos, los precios internos pueden ajustarse, pero con relativa lentitud. En un régimen flexible, se puede entender la depreciación del tipo de cambio como un ajuste coordinado de los precios. A menos que los precios internos se reajusten (conocido como efecto de transmisión y analizado en el Capítulo 3), una depreciación volverá las exportaciones más competitivas y las importaciones más costosas en relación con los bienes producidos internamente.<sup>3</sup> Este cambio en los precios relativos puede inducir un ajuste externo al mejorar la competitividad, aumentando así el volumen de las exportaciones actuales y creando otras nuevas, y desplazando el gasto de las importaciones a bienes producidos internamente. Este capítulo estudia estos mecanismos, y ofrece conclusiones en relación con el estado, la rapidez y la eficacia del proceso de ajuste.

## Tipos de cambio y competitividad de las exportaciones

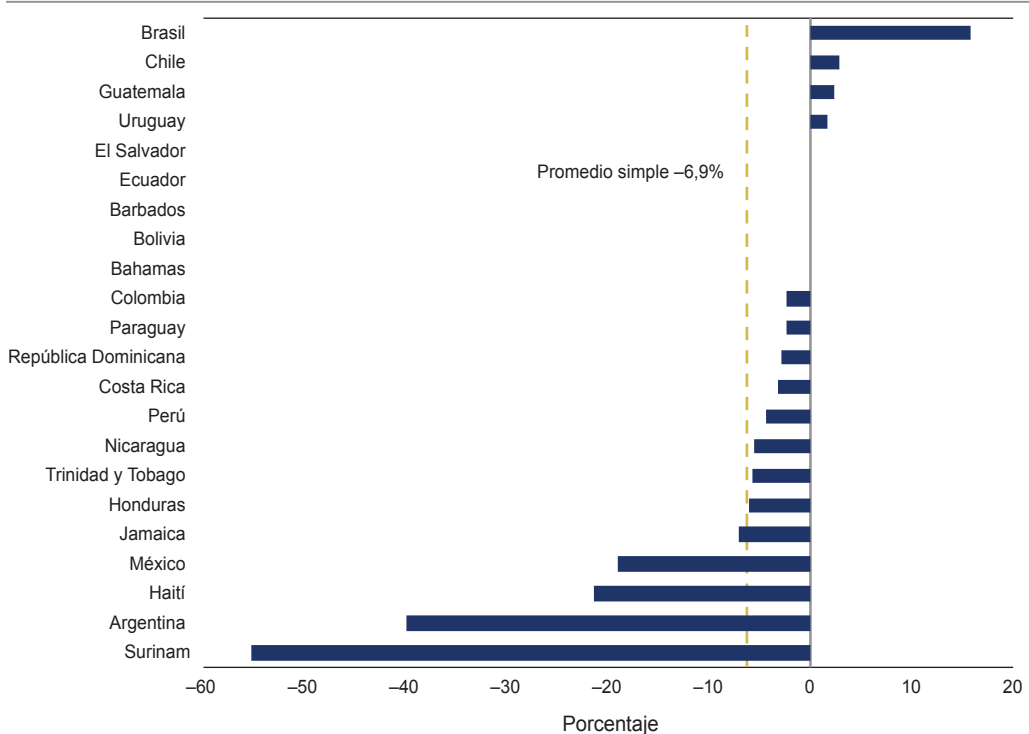
Los tipos de cambio efectivos reales (REER, por sus siglas en inglés) tradicionales son una medida común de la competitividad del tipo de cambio. Se trata de promedios ponderados de los tipos de cambio reales bilaterales, donde las ponderaciones dependen del valor de las exportaciones a diferentes socios comerciales. En el informe del año pasado, se elaboró un REER ajustado (A-REER) que reflejaba otros dos factores: la competencia en los mercados de destino y la similitud en las canastas de exportación.<sup>4</sup> Por ejemplo, aunque China no es un destino importante de las exportaciones mexicanas (y tiene una baja ponderación en un REER tradicional), la evolución del renminbi chino tiene una gran importancia para el A-REER de México, dado que China es un exportador importante a Estados Unidos (el principal mercado de exportación de México), y la canasta de exportaciones chinas a Estados Unidos es similar a la de México. Entre junio de 2014 y octubre de 2015, la mayoría de los países de América Latina y el Caribe sufrieron depreciaciones

<sup>1</sup> Ver Giordano (2016) para un análisis de las tendencias en el comercio global y regional.

<sup>2</sup> En episodios anteriores, se ha culpado a la falta de ajuste de los precios ante los shocks negativos por generar niveles de deuda insostenibles en la región.

<sup>3</sup> La depreciación del tipo de cambio puede tener otros efectos, entre los cuales está el impacto sobre los balances de las empresas. El informe del año pasado detallaba cómo las depreciaciones deprimían la inversión en aquellas empresas que habían emitido deuda en dólares. En la práctica, este canal puede reducir las exportaciones, al menos en el corto plazo.

<sup>4</sup> Ver Apéndice C, Stein et al. (2017) y Powell (2016) para más detalles sobre los datos y la metodología.

**GRÁFICO 5.2** Depreciación nominal (octubre 2015–diciembre 2016)

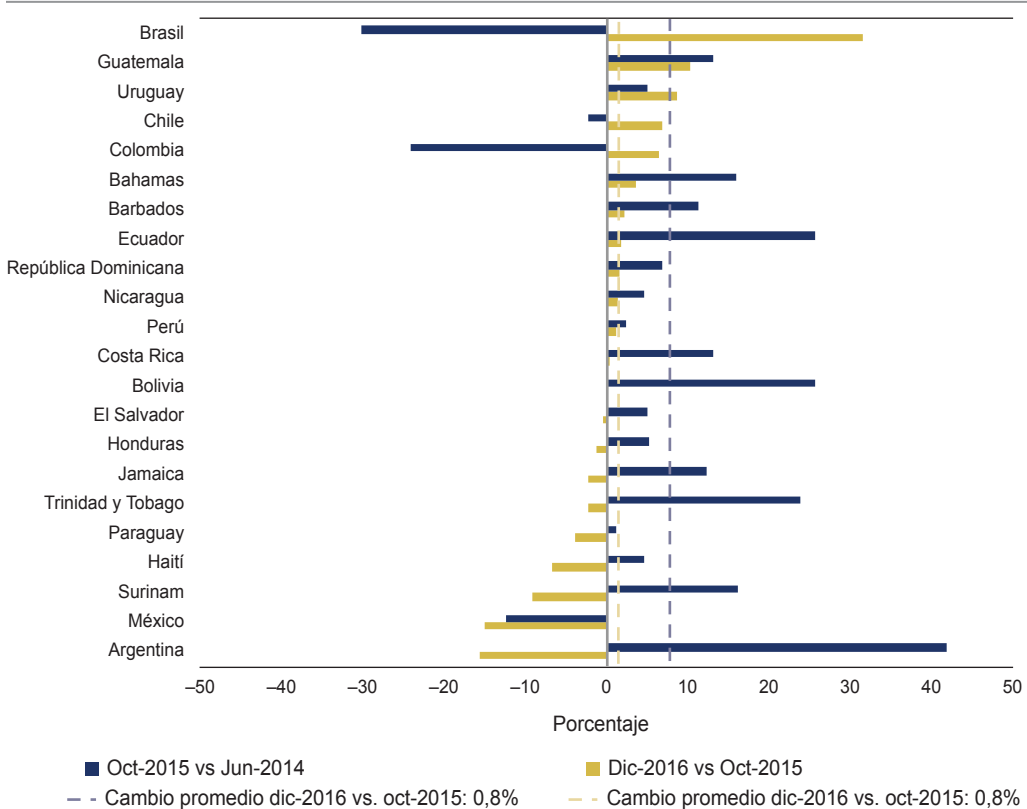
*Fuente:* Estimaciones del BID en base a International Financial Statistics del FMI.

*Nota:* Valores negativos (positivos) corresponden a una depreciación (apreciación). La línea vertical punteada muestra el promedio simple entre los distintos países.

nominales considerables. La depreciación promedio fue de alrededor del 15% y superó el 35% en Colombia y Brasil. Sin embargo, teniendo en cuenta los A-REER, la mayoría de los países perdió competitividad del tipo de cambio. Teniendo en cuenta la competencia y la similitud, en sólo tres países —Brasil, Colombia y México— hubo depreciaciones considerables y el país típico se apreció en 7,4%, según las medidas de A-REER.<sup>5</sup>

¿Qué ha ocurrido con la competitividad del tipo de cambio en los últimos meses? La depreciación nominal del típico país de América Latina y el Caribe fue de casi el 7% entre octubre de 2015 y diciembre de 2016; en 13 países hubo depreciaciones y en sólo cuatro hubo apreciaciones (ver Gráfico 5.2). A lo largo del mismo período (octubre 2015-diciembre 2016) el A-REER del país típico se mantuvo casi constante (una apreciación de sólo 0,8%), y la cantidad de países que sufrieron depreciaciones significativas fue similar a la cantidad que registró apreciaciones importantes (ver Gráfico 5.3).

<sup>5</sup> Se informó de estas tendencias en el informe del año pasado, aunque los datos han sido actualizados y la base de datos se amplió, de modo que las estimaciones pueden diferir.

**GRÁFICO 5.3** Cambios en la competitividad cambiaria (A-REER)

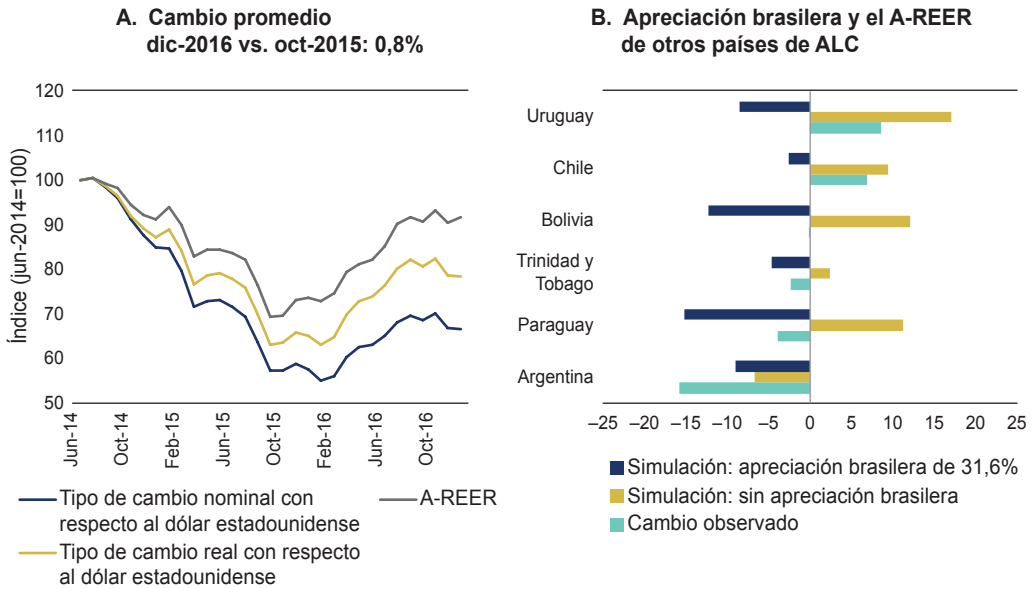
*Fuente:* Estimaciones del BID en base a International Financial Statistics del FMI, Thomson Reuters DataStream, tasas de cambio continuas para la zona euro del Banco de Inglaterra, BID, INDEC – Argentina, flujos de comercio bilateral del Atlas de Complejidad Económica del CID de la Universidad de Harvard, y World Development Indicators de la Universidad de Michigan.

*Nota:* A-REER: Tipo de Cambio Real Efectivo Ajustado. Valores negativos (positivos) corresponden a una depreciación (apreciación). Las líneas verticales punteadas muestran el promedio simple entre los distintos países.

En el último período, Argentina, México, Surinam y Haití experimentaron aumentos considerables de la competitividad del tipo de cambio, mientras que Brasil perdió competitividad, al igual que Guatemala, Uruguay, Chile y Colombia, aunque en menor medida. El A-REER de Brasil fue el que más se depreció entre octubre de 2014 y diciembre de 2015 (30%) y luego fue el que más se apreció en el segundo período (casi 32%) (ver Gráfico 5.4, Panel A).<sup>6</sup> Estas grandes variaciones en el valor de la moneda brasileña tuvieron un impacto en el A-REER de otros países en la región. (Ver Gráfico 5.4, Panel B, para una ilustración del impacto en seis países.) Como ejemplo, la depreciación real del A-REER de Paraguay fue de 4% pero la apreciación de Brasil significó una depreciación del 15% del

<sup>6</sup> Las cifras en este caso pueden ser engañosas. Partiendo de un índice de 100, una depreciación de 30,3% produce un índice de 69,7, pero una apreciación posterior de 31,6% llevaría el valor del índice  $69,7 \times 1,31 = 91,7$ .



**GRÁFICO 5.4** Variaciones del real brasileño y su impacto

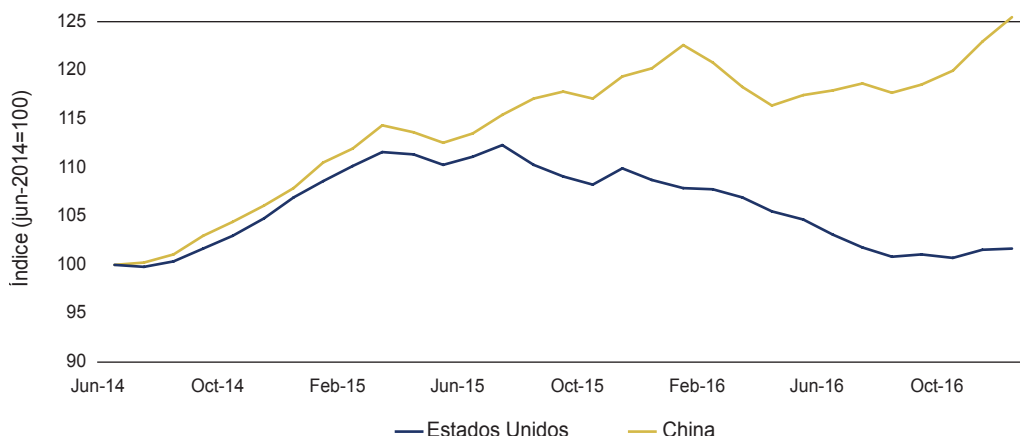
*Fuente:* Estimaciones del BID en base a International Financial Statistics del FMI, Thompson Reuters DataStream, tasas de cambio continuas para la zona euro del Banco de Inglaterra, BID, INDEC – Argentina, flujos de comercio bilateral del Atlas de Complejidad Económica del CID de la Universidad de Harvard, y World Development Indicators de la Universidad de Michigan.

*Nota:* En el Panel B las barras turquesa corresponden al cambio observado en el A-REER en un grupo seleccionado de países de ALC. Las barras azules muestran el impacto de la apreciación observada brasileña (31,6%) sobre el A-REER de ese mismo grupo de países. Las barras doradas muestran el cambio en el A-REER de ese grupo de países si no hubiese tenido lugar la apreciación brasileña.

A-REER de Paraguay. De modo que, de no ser por la apreciación brasileña, el A-REER de Paraguay se habría apreciado en un 11%.

Estados Unidos y China también tienen un impacto importante en los A-REER de América Latina y el Caribe. El A-REER de Estados Unidos se apreció en aproximadamente 25% entre junio de 2014 y fines de 2016 (ver Gráfico 5.5). Por otro lado, China se depreció en más del 6% desde mediados de 2015, invirtiendo casi completamente la apreciación real del año anterior. La ponderación de China en los A-REER de Brasil, Chile, Costa Rica, Haití, Perú y Uruguay superó en todos los casos el 15%.<sup>7</sup> La apreciación del A-REER de Estados Unidos mejora la competitividad de las exportaciones de la región, pero la reciente depreciación de China disminuye la competitividad. Estos diferentes factores contribuyen a explicar los diversos movimientos del A-REER, según se ilustra en el Gráfico 5.3.

<sup>7</sup> En este sentido, México no se encuentra muy por detrás, dado que la ponderación de China es aproximadamente del 11%.

**GRÁFICO 5.5 A-REER de Estados Unidos y China**

*Fuente:* Estimaciones del BID en base a International Financial Statistics del FMI, Thompson Reuters DataStream, tasas de cambio continuas para la zona euro del Banco de Inglaterra, BID, INDEC – Argentina, flujos de comercio bilateral del Atlas de Complejidad Económica del CID de la Universidad de Harvard, y World Development Indicators de la Universidad de Michigan.

*Nota:* Los A-REER de Estados Unidos y China reexpresados como índices base 100 en Junio de 2014.

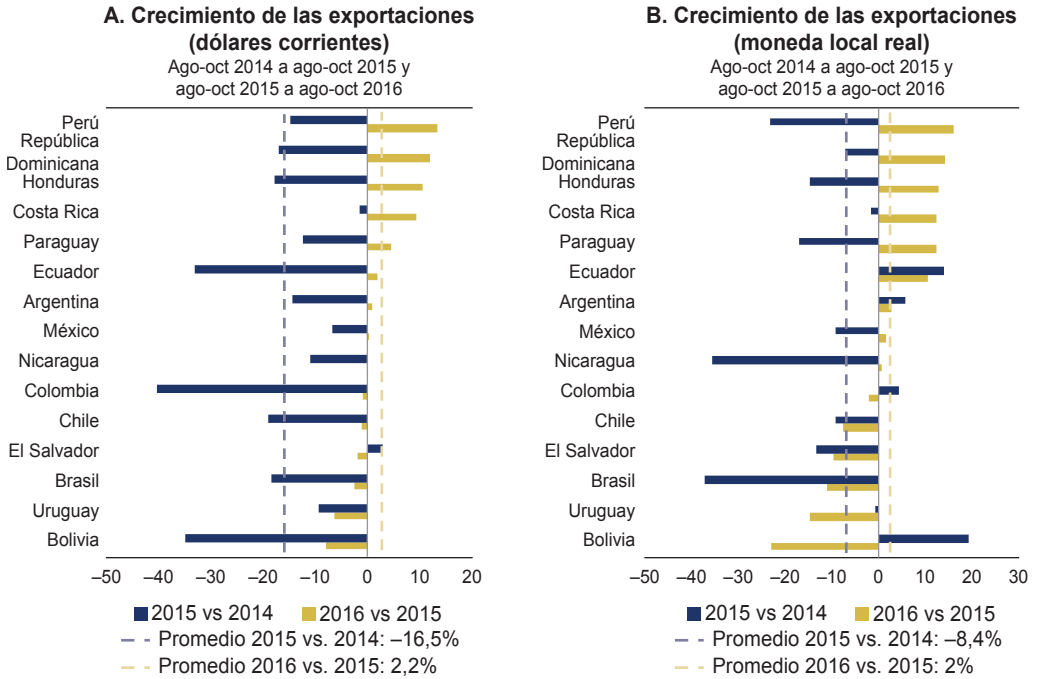
**Desempeño de las exportaciones y tipo de cambio efectivo real ajustado**

Las exportaciones valoradas en dólares disminuyeron en aproximadamente un 17% entre agosto de 2014 y octubre de 2015, pero aumentaron en aproximadamente el 2% entre octubre de 2015 y diciembre de 2016. Cinco países —Costa Rica, República Dominicana, Honduras, Paraguay y Perú— registraron un crecimiento importante de las exportaciones. Sin embargo, como se señaló en el informe del año pasado, medir los valores de las exportaciones en dólares puede ser engañoso dada la fuerte apreciación de esa unidad. Consideradas en unidades de la moneda local real, las exportaciones disminuyeron en aproximadamente un 8,4% en el período de 2014 hasta octubre de 2015, y luego aumentaron un 1% entre octubre de 2015 y diciembre de 2016. Ocho países experimentaron un crecimiento de las exportaciones y en seis países las exportaciones crecieron más del 10% (Argentina, Costa Rica, República Dominicana, Honduras, Perú y México) (ver Gráfico 5.6).

Existe una relación significativa entre una depreciación del A-REER y un mejor desempeño de las exportaciones, cuando las exportaciones se valoran en unidades reales de la moneda local (ver Gráfico 5.7).<sup>8</sup> Esto también sucede cuando se consideran únicamente las exportaciones de las manufacturas. En un ejercicio econométrico más formal en el

<sup>8</sup> El coeficiente de pendiente es estadísticamente significativo en 5% para las exportaciones medidas en unidades de la moneda local real. Cuando se mide en USD la correlación no es estadísticamente significativa.

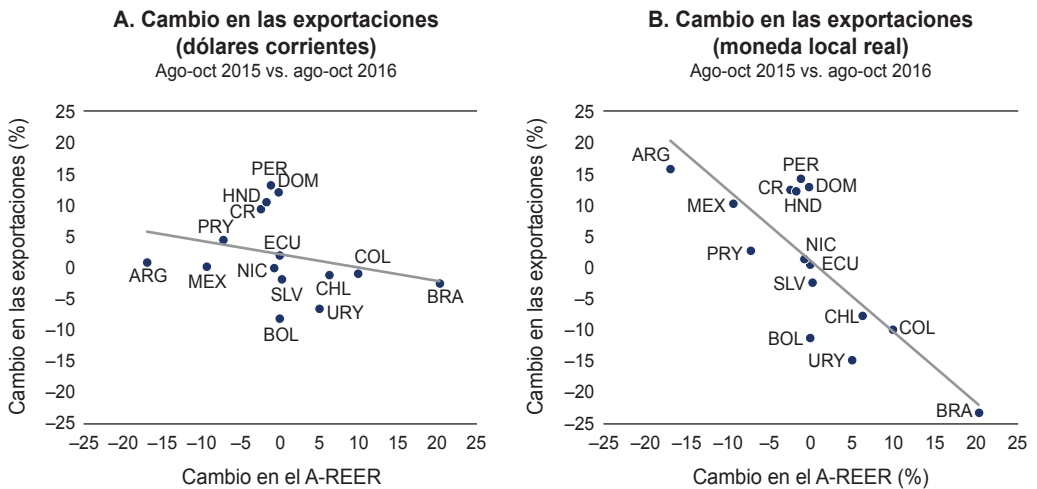
**GRÁFICO 5.6 Cambios en las exportaciones**



Fuente: Estimaciones del BID en base al sistema de información INTrade.

Nota: Los gráficos muestran el cambio promedio en las exportaciones entre agosto y octubre para cada año, tanto en dólares estadounidenses corrientes (Panel A) como en unidades de la moneda local en términos reales (Panel B).

**GRÁFICO 5.7 A-REER y el desempeño de las exportaciones**



Fuente: Estimaciones del BID.

Nota: El gráfico muestra el cambio en el valor de las exportaciones, tanto en dólares estadounidenses corrientes (Panel A) como en unidades de la moneda local en términos reales (Panel B), con respecto a cambios en el A-REER.

contexto de un modelo de gravedad (*gravity*) que tiene en cuenta las exportaciones bilaterales entre numerosos países, se confirma una relación para las exportaciones valoradas en dólares. (Ver Recuadro 5.1 para una descripción).<sup>9</sup> Una depreciación del A-REER se asocia con una caída inicial, seguida de un aumento posterior de las exportaciones totales y un aumento estadísticamente significativo de las exportaciones de manufacturas y en el número de diferentes tipos de exportaciones (líneas de exportación).

Estos resultados sugieren que el mecanismo de ajuste externo de la depreciación del tipo de cambio al crecimiento de las exportaciones está funcionando. Sin embargo, si bien las exportaciones en algunos países han aumentado, no han aumentado en todos. Este desempeño diverso puede estar relacionado con el movimiento diferente en los A-REER. Los movimientos del tipo de cambio también pueden provocar una mayor producción interna y menos importaciones, algo que será estudiado en la próxima sección.

## Sustitución de las importaciones

La depreciación del tipo de cambio también puede abrir oportunidades para que la industria local sustituya a los proveedores externos. Un cambio en el índice de penetración de las importaciones (IP) proporciona una medida de esta variación. El índice IP refleja el porcentaje de productos extranjeros en la oferta total: el ratio de las importaciones en relación con la suma del producto interno y las importaciones. Sin embargo, el índice IP simple captura no sólo los cambios reales en la sustitución de las importaciones sino también los efectos de valuación. Por ejemplo, una devaluación de la moneda puede aumentar el precio interno de las importaciones y, por lo tanto, el índice (construido en moneda local) puede aumentar, aunque puede que los volúmenes de importación no hayan variado. Para neutralizar este efecto de valuación, se efectúa un ajuste del tipo de cambio que equivale a considerar un tipo de cambio constante: el promedio a lo largo del período de análisis.<sup>10</sup> El índice IP general para la región ha disminuido marcadamente desde 2011 y actualmente se sitúa en aproximadamente un 30% por debajo de su punto máximo (ver Gráfico 5.8).<sup>11</sup>

La disminución del índice de penetración de las importaciones se asocia con la depreciación de la moneda (ver Gráfico 5.9). Este patrón sugiere que los productores

<sup>9</sup> El modelo incluye un efecto fijo que contribuye a controlar los movimientos del dólar. Giordano (2016) también encuentra una relación estadística entre los REER tradicionales y el desempeño de las exportaciones.

<sup>10</sup> Se calcula un índice del tipo de cambio real para el período 2008-2015. Este índice y el tipo de cambio de mercado son utilizados luego para definir el tipo de cambio nominal que mantiene el tipo de cambio real constante al nivel promedio para el período.

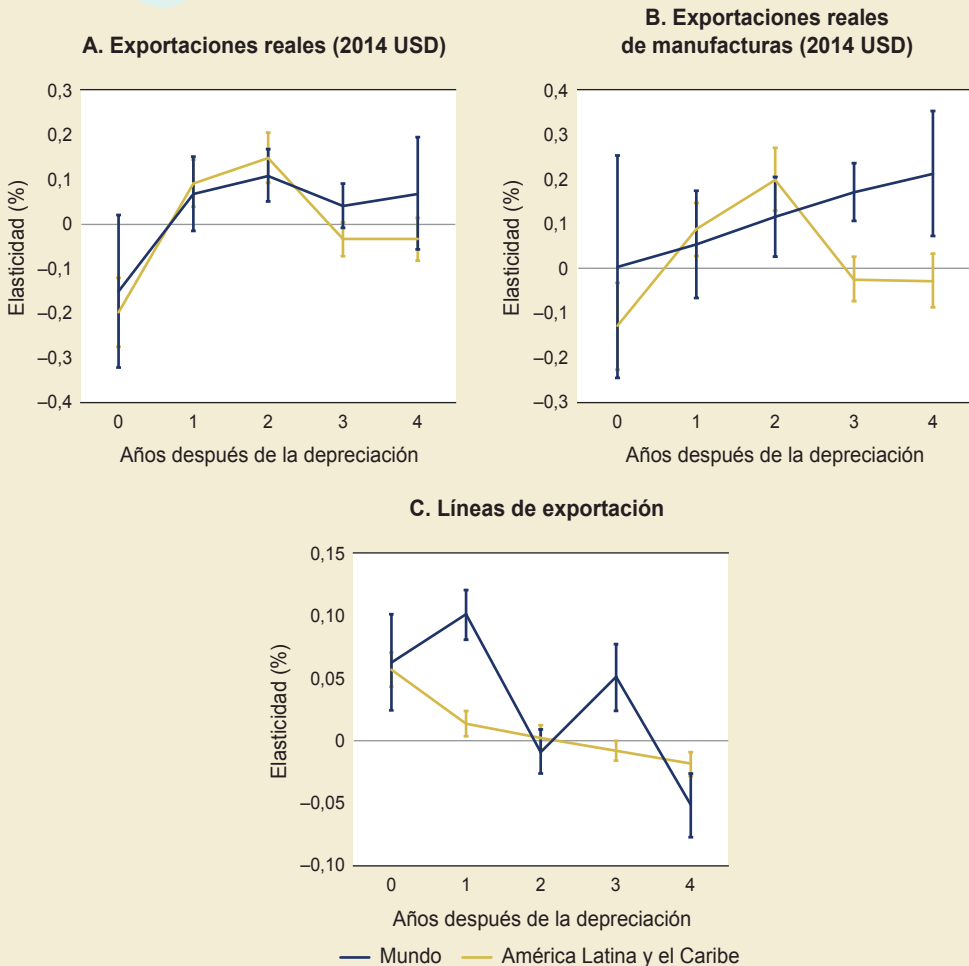
<sup>11</sup> Los países incluidos en el cálculo del índice de penetración de las importaciones promedio son: Argentina, Bahamas, Belice, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Guyana, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela.

### Recuadro 5.1 El impacto de una depreciación del A-REER en las exportaciones

Utilizando datos de las exportaciones bilaterales de 120 exportadores entre 1985 y 2014, se puede estimar el impacto de los cambios en los A-REER bilaterales. El A-REER bilateral para el país  $i$  en relación con el país  $j$  es el REER bilateral ajustado, con una ponderación adecuada, para el movimiento de los tipos de cambio de otros países que compiten con productos similares en el mercado del país  $j$ .<sup>a</sup>

Las depreciaciones del A-REER tienen como resultado un efecto de tipo curva en J con una caída inicial en los valores de las exportaciones y luego un aumento posterior (ver Gráfico 5.1.1 Panel A). Los países en América Latina y el Caribe parecen comportarse de manera similar a otros en

**GRÁFICO B5.1.1** Impacto de una depreciación real sobre el desempeño exportador



Fuente: Estimaciones del BID.

Nota: Barras representan los intervalos de confianza (95%) de los coeficientes obtenidos de un modelo de gravedad estimado mediante PPML. La muestra contiene 120 países, incluyendo 23 países de América Latina y el Caribe, para el período comprendido entre 1985-2014.

(continúa en la página siguiente)

### Recuadro 5.1 El impacto de una depreciación del A-REER en las exportaciones *(continuación)*

todo el mundo. En el caso de los bienes manufacturados de América Latina y el Caribe, no hay una disminución del impacto y el aumento acumulativo en años posteriores es importante (ver Gráfico 5.1.1, Panel B),<sup>b</sup> una depreciación del 10% se asocia con un aumento acumulativo de 5,5% desde el primero hasta el cuarto año después de la depreciación.

Las depreciaciones A-REER también aumentan el número de líneas de productos exportados (ver Gráfico 5.1.1, Panel C). En el país típico en América Latina y el Caribe, una depreciación real del 10% se asocia con un aumento de aproximadamente 1,5 nuevas líneas de productos (comparado con el promedio de 99 líneas de producto por país). El efecto en las líneas de producción de las manufacturas es proporcionalmente algo mayor.<sup>c</sup> Las nuevas exportaciones tienden a centrarse en manufacturas de baja tecnología así como en indumentaria y textiles.<sup>d</sup>

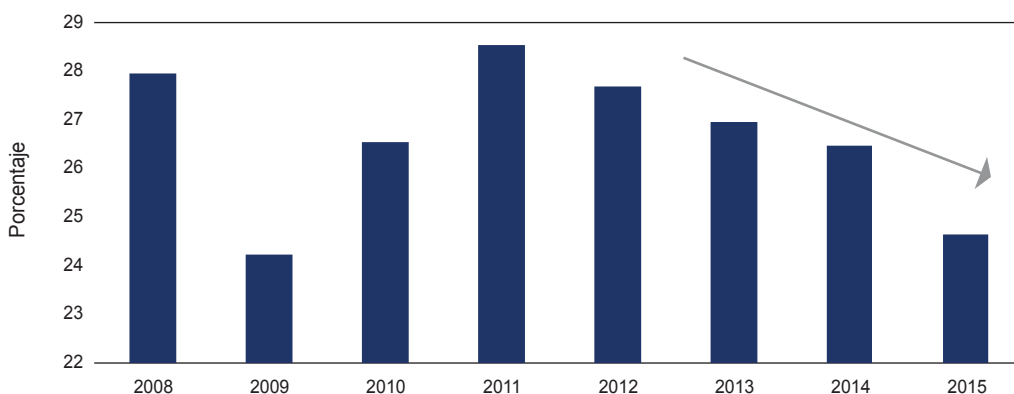
<sup>a</sup> Si bien anteriormente se han estimado los REER ajustados por la competencia, este análisis es innovador en cuanto ajusta por la competencia a nivel desagregado, emplea A-REER bilaterales (también se pueden definir los A-REER a nivel de producto) y ajusta tanto por similitud como por competencia. La estimación utilizó el método de Poisson de cuasi-máxima-verosimilitud (PPML, por sus siglas en inglés). Ver Apéndice C para más detalles sobre datos y metodología.

<sup>b</sup> En este caso, la medida del A-REER considera únicamente el comercio en bienes manufacturados para el cálculo de las ponderaciones.

<sup>c</sup> El número promedio de líneas de exportación de manufacturas en los países de América Latina y el Caribe es de 77.

<sup>d</sup> La tecnología es medida según una clasificación del producto de Lall.

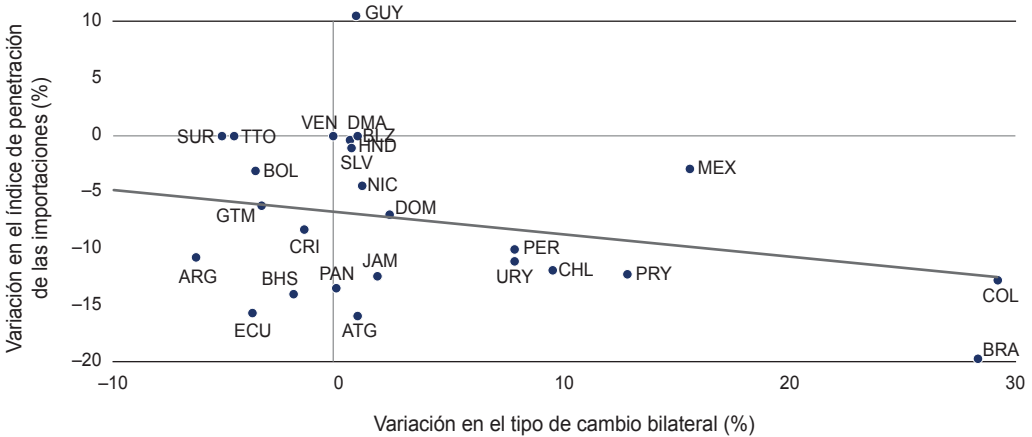
### GRÁFICO 5.8 Penetración promedio de las importaciones en América Latina y el Caribe



Fuente: Estimaciones del BID en base a información de Cuentas Nacionales y COMTRADE.

Nota: Promedio simple de países.

locales pueden haberse aprovechado de la devaluación para desplazar a los competidores extranjeros, pero también puede reflejar un cambio en la composición del gasto alejándose de los sectores con un porcentaje más alto de importaciones. Por ejemplo, dada una

**GRÁFICO 5.9** Cambio en el índice de penetración de las importaciones y depreciaciones

Fuente: Estimaciones del BID en base a información de Cuentas Nacionales, COMTRADE y IFS del FMI.

desaceleración de la actividad económica, la inversión en maquinaria (que suele tener un alto contenido de importaciones) puede haber disminuido más que otros gastos, lo cual impulsa a la baja al índice IP promedio.<sup>12</sup>

Se requiere un análisis econométrico, tratado en el Apéndice C, para mayor profundidad. Este análisis confirma una estrecha relación entre los REER tradicionales (y un REER ponderado por las importaciones), y la sustitución de importaciones al nivel general de la economía, para el conjunto del sector manufacturero y para los sectores individuales dentro de las manufacturas. Los resultados señalan que a nivel del conjunto de la economía, un 10% de depreciación tiene como resultado una reducción de aproximadamente el 5% en el índice de penetración de las importaciones. Los resultados son aún mayores si se consideran estimaciones de sector por sector dentro del sector manufacturero: una depreciación de 10% produce una reducción del 7%, en promedio, en el índice de penetración de las importaciones. El efecto se centra en aquellos sectores donde la oferta interna ya está razonablemente desarrollada y constituye una proporción significativa de la oferta total.<sup>13</sup>

<sup>12</sup> Nótese que incluso si esto se debiera un cambio de la composición, todavía podría constituir un tipo de modificación en el sentido de un ajuste externo. La evidencia el gráfico 5.9 también se confirma si se consideran los datos sectoriales. La relación negativa entre una devaluación y la disminución del índice IP rige para el nivel sectorial (para los bienes manufacturados, secciones 15 a 36 según la clasificación ISIC, rev 3).

<sup>13</sup> En otras palabras, donde la oferta interna dividida por la oferta interna más las importaciones es relativamente grande.

## Conclusión

Dados los shocks externos, diversos países en la región se han visto sometidos a un proceso de ajuste externo. Al comparar los déficits de la cuenta corriente de 2016 con los valores esperados en 2017, se espera un ajuste este año en 11 de los 26 miembros regionales del BID.<sup>14</sup> Sin embargo, numerosos países ya han procedido a hacer ajustes. De hecho, 16 países han experimentado una disminución de los déficits de cuenta corriente en más del 0,75% del PIB, al comparar los máximos recientes en 2014 o 2015 con los valores de 2016.

El ajuste externo se ha producido a través de una mezcla de crecimiento de las exportaciones, compresión de las importaciones y sustitución de las importaciones (ver Gráfico 5.10 para medidas del ajuste que ha tenido lugar, indicadores de estos mecanismos y cuánto ajuste futuro puede requerirse). Los tipos de cambio real juegan un rol importante tanto en el ajuste a través de las exportaciones como en la penetración de las importaciones. Los resultados presentados en este capítulo ilustran que estos mecanismos están funcionando. Pero sólo cuatro países han visto depreciaciones del A-REER y sólo cinco han registrado un aumento de las exportaciones como porcentaje del PIB. En los últimos meses, los valores de las exportaciones en dólares han aumentado en varios países. La penetración de las importaciones ha disminuido en muchos países, lo que señala que la disminución de las importaciones no tiene que ver sólo con la demanda. Quizá lo más importante sea que al comparar los déficits de cuenta corriente de 2016 con los promedios de mediano plazo y más largo plazo, sólo tres países pueden requerir más ajustes importantes en los próximos años.

---

<sup>14</sup> Estas estimaciones provienen de los datos de *Perspectivas de la Economía Mundial* del FMI y estimaciones de IDN. Se prevé que el ajuste promedio en los 11 países será de 1,8% del PIB y la media se situará justo por encima del 1%.



GRÁFICO 5.10 Mapa de calor de los ajustes externos

	Ajuste realizado	Depreciación en el A-REER	Respuesta de las exportaciones	Caída en las importaciones	Caída en penetración de las importaciones	Ajuste adicional requerido
Argentina						
Bahamas		—				
Barbados		—			—	
Belice		—				
Bolivia						
Brasil						
Chile						
Colombia						
Costa Rica						
República Dominicana						
Ecuador						
El Salvador						
Guatemala						
Guyana		—				
Haití		—			—	
Honduras					—	
Jamaica						
México						
Nicaragua						
Panamá						
Paraguay						
Perú						
Surinam		—			—	
Trinidad y Tobago		—			—	
Uruguay						
Venezuela		—				
Variable	Déficit de cuenta corriente	Índice A-REER	Exportaciones/ PIB	Importaciones/ PIB	Índice de penetración de las importaciones	Déficit de cuenta corriente
Período de tiempo	2014, 2015 pico vs. 2016	2014 vs. 2016 (ago-oct)	2014 S1 vs. 2016 S1	2014 S1 vs. 2016 S1	2013 vs. 2015	2016 vs. promedio histórico
Unidad	% del PIB	% Depreciación	% del PIB	% del PIB	% del PIB	% del PIB
Equivalencias de los colores	X > 3%	X > 0%	X > 0%	X < -2,5%	X < -12%	X < 0,75%
	0,75% < X < 3%	-4% < X < 0%	-2,5% < X < 0%	-2,5% < X < 0%	-12% < X < -5%	0,75% < X < 3%
	X < 0,75%	X < -4%	X < -2,5%	X > 0%	X > -5%	X > 3%

Fuentes: Estimaciones del BID en base a datos del FMI (2016) y a las estimaciones del A-REER y del índice de penetración de las importaciones presentados en este capítulo.

Nota: 2014 S1 Y 2016 S1 indican el primer semestre de cada año, respectivamente. En la última columna, un país requiere un ajuste en su cuenta corriente si su déficit en 2016 es mayor al máximo entre el déficit promedio entre 1980-2015 y el déficit promedio entre 2000-2015.



## CAPÍTULO 6

# Integración comercial: aprender las lecciones correctas

**A**unque la economía mundial esté creciendo, la región se enfrenta al reto de adaptarse a precios más bajos de las materias primas, a tasas de interés más altas y a una posible reacción en contra de la tendencia hacia una mayor globalización. Los resultados del referéndum del Brexit en junio de 2016, la reciente decisión de Estados Unidos de no ratificar el Acuerdo Transpacífico (TTP, por sus siglas en inglés) y las llamadas a renegociar el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (NAFTA, por sus siglas en inglés) han puesto fin a la tendencia de acuerdos comerciales preferenciales (ACP) cada vez más grandes.

Actualmente, es difícil predecir la trayectoria que seguirán los tratados comerciales globales. Estados Unidos y Europa podrían encabezar un resurgimiento de los mega acuerdos; quizás China lidere un nuevo regionalismo, marcado por tratados menos profundos y menos ambiciosos; de manera alternativa, el mundo podría desplazarse hacia acuerdos bilaterales o, en el otro extremo, podrían aumentar las trabas comerciales en el mundo. La prosperidad global de la posguerra, en gran medida, se ha construido sobre un régimen comercial mundial relativamente abierto, de modo que quizás un statu quo modificado, con un mayor énfasis en la compensación de quienes han sufrido pérdidas, gane el debate. Sin embargo, no debería descartarse la posibilidad de resultados menos benignos.

El informe del año pasado sostenía que la tendencia hacia los mega acuerdos volvía más urgente la necesidad de abordar las limitaciones de la integración en América Latina y el Caribe. El informe explicaba que el actual mosaico de tratados comerciales relativamente pequeños no sólo iba en contra de impulsar las economías de escala y la competitividad, sino también corría el riesgo de volverse irrelevante en medio de la marea de tratados de mayor alcance.

En este capítulo y el siguiente, se sostiene que la incertidumbre y el probable entorno negativo para los grandes tratados comerciales globales se suma a los motivos por los que los países deben pasar a la acción en la agenda de integración regional. Las simulaciones ilustradas en el Capítulo 8 sugieren que, independientemente del escenario comercial predominante, la región sólo puede ganar con un mercado interno más fuerte, más eficiente y plenamente integrado. Los beneficios de una mayor integración en relación con el statu

quo son todavía más evidentes en un escenario más extremo de fricciones comerciales, en el que es probable que las exportaciones de la región disminuyan en un promedio de al menos 13%, y en el que México y América Central sufrirían las mayores pérdidas.

Los acuerdos de integración regional no son una panacea para solucionar todos los problemas de crecimiento de la región, ni tampoco son una póliza de seguro total contra el aumento de trabas comerciales globales. Sin embargo, una mejor integración regional puede ofrecer beneficios tangibles (sobre todo en escenarios más extremos), con costos moderados; es un fruto al alcance de la mano en un mundo con escasas alternativas evidentes. Este capítulo se centra en las lecciones aprendidas durante más de medio siglo de esfuerzos de integración; el capítulo siguiente define una estrategia para buscar un mercado regional plenamente integrado y proporcionar estimaciones de los beneficios potenciales.

## Un poco de historia

América Latina y el Caribe tiene una larga historia de ensayo y error, de éxitos y fracasos en materia de integración regional. Los países de América Central fueron los pioneros a comienzos de los años 60, con el Mercado Común Centroamericano (MCCA), la Asociación de Libre Comercio del Caribe (que después se convirtió en CARICOM) y otras iniciativas más ambiciosas, como la Asociación Latinoamericana de Libre Comercio (ALALC, América del Sur más México), que luego se convirtió en la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI).<sup>1</sup> ALADI sigue existiendo, desempeñando un rol útil aunque algo limitado, pero muchas de estas iniciativas tempranas rindieron escasos frutos económicos o institucionales, y en gran parte desaparecieron o se transformaron en otros tratados.<sup>2</sup>

El impulso hacia la integración fue reactivado a comienzos de los años 90, cuando las consecuencias de la crisis de deuda y las consiguientes reformas orientadas al mercado dieron lugar a un “nuevo regionalismo”: un grupo de iniciativas de integración más profundas, de mayor alcance y más abiertas. Estas iniciativas condujeron a la consolidación de cinco bloques comerciales subregionales: la Comunidad Andina (CA), el Mercado Común Centroamericano (MCCA), CARICOM, MERCOSUR y NAFTA (ver Recuadro 6.1 para más detalles).

Casi 25 años después, estos cinco bloques comerciales han evolucionado hacia una compleja red de tratados comerciales que cubren una gama de ámbitos que van del comercio y la inversión a la regulación laboral. Además, varios países en estos bloques firmaron sus propios tratados con países fuera de la región, ampliando así el alcance de los ACP subregionales a América del Norte, Europa y Asia. Los propios tratados iniciales

<sup>1</sup> ALADI fue fundada en 1980 y sus miembros eran Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Chile, Cuba, Ecuador, México, Panamá, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela. Nicaragua se encuentra en proceso de adhesión desde 2011.

<sup>2</sup> La excepción es el caso de América Central, que produjo beneficios más importantes.

### Recuadro 6.1 La integración en América Latina y el Caribe

La Comunidad Andina (**CA**), el Mercado Común Centroamericano (**MCCA**), la Comunidad del Caribe (**CARICOM**), el Mercado Común del Sur (**MERCOSUR**) y el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (**NAFTA**) sentaron las bases de un nuevo regionalismo en América Latina y el Caribe. Los resultados fueron diversos y, en algunos casos, han sido eclipsados por nuevas iniciativas, como la Alianza del Pacífico. Pero se trata de experiencias que proporcionan valiosas lecciones sobre cómo proceder en el futuro.

El **MCCA** fue la organización pionera, creada en 1960 por El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua. Posteriormente, se incluyó entre los miembros a Costa Rica en 1962 y a Panamá en 2012. Junto con el nuevo regionalismo, fue relanzado en 1991. Más recientemente (2001) avanzó hacia una unión aduanera y en 2004 firmó el Tratado de Libre Comercio República Dominicana-Centroamérica-Estados Unidos (CAFTA-DR), que facilitó un tratado más profundo y una mayor apertura.

La **CA** se firmó originalmente en 1969, con el nombre de Pacto Andino, e incluía a Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador y Perú, con el objetivo de convertirse en un mercado común. En 1973, Venezuela se integró al grupo y Chile lo abandonó en 1976 (el modelo chileno rompía con la idea original del grupo de promover la sustitución de importaciones). El relanzamiento del ACP, bajo el patrocinio del nuevo regionalismo, se produjo en 1992, cuando finalmente se implementó la zona de libre comercio con el objetivo de convertirse en una unión aduanera. En 2011, Venezuela abandonó el grupo por desacuerdos sobre la firma de ACP con Estados Unidos.

La **CARICOM** fue creada en 1973 por Barbados, Jamaica, Guyana, y Trinidad y Tobago. Posteriormente ingresaron como miembros Antigua y Barbuda, Bahamas, Belice, Dominica, Granada, Haití, Monserrat, San Kitts y Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas, y Surinam. El cambio hacia un regionalismo abierto comenzó en 1989, con el lanzamiento del Mercado y Economía Únicos de la CARICOM (CSME), cuyo objetivo es la libre circulación de bienes, servicios, capitales y personas.

El **MERCOSUR** ya había nacido bajo el nuevo regionalismo en 1991 con Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay como miembros. El principal objetivo del bloque consiste en desarrollar un mercado común con libre circulación de bienes, servicios y factores de producción. Venezuela se sumó al tratado en 2012, pero fue recientemente suspendida por no implementar las normas del bloque. El ingreso de Bolivia fue aprobado en 2015, pero el país se encuentra todavía en proceso de adhesión.

El **NAFTA** comenzó formalmente en enero de 1994 entre Canadá, México y Estados Unidos. A diferencia de los otros cuatro ACP originales, los objetivos del bloque se limitan a una zona de libre comercio en bienes y servicios. Fue el primer gran ACP en la región que incluía a países desarrollados y ha servido como modelo para posteriores acuerdos de Estados Unidos con la región, como los que firmó con Chile (2003), Perú (2006), Colombia (2006) y América Central (2004).

La **Alianza del Pacífico** fue creada oficialmente en junio de 2012 por Chile, Colombia, México y Perú. El objetivo de esta iniciativa consiste en crear una zona de libre comercio, que progresivamente avanzará hacia la libre circulación de capitales y personas. Representa un enfoque más pragmático y se basa en ACP ya existentes para promover la integración económica y servir como una plataforma global de exportaciones. Como tal, puede proporcionar un modelo sobre cómo configurar los TLC en América Latina y el Caribe y vincularlos con iniciativas extrarregionales.

pasaron por diversas etapas y surgieron nuevas iniciativas, como la Alianza del Pacífico.<sup>3</sup> ¿Qué lecciones pueden extraerse de estas experiencias? ¿Cuáles eran las expectativas y en qué medida se cumplieron?

## La integración regional: ¿cuál es el problema que debía solucionar?

La integración regional en América Latina y el Caribe siempre ha tratado de mejorar la calidad de vida. La idea a partir de los años 50 ha sido que los mercados más grandes e integrados pueden producir más oportunidades de crecimiento, a medida que las empresas y los individuos disfrutan de los beneficios de mayores economías de escala y especialización.<sup>4</sup> La teoría económica que se remonta a Adam Smith apoya estos argumentos. Aún así, puede haber ganadores y perdedores. El Recuadro 6.2 trata de cómo el comercio puede exacerbar la desigualdad pero sugiere que este complejo tema puede ser bastante diferente para las economías emergentes en comparación con el intenso debate en algunos países de altos ingresos.

Los argumentos a favor de una mayor apertura para explotar los beneficios de las economías de escala y la especialización no necesariamente dan sustento a una estrategia regional, por oposición a una estrategia unilateral o una estrategia multilateral más amplia. Un primer argumento para apoyar una estrategia regional es que una estrategia puramente unilateral probablemente no funcionaría. Por ejemplo, los países grandes tienen un incentivo individual para aplicar lo que se conoce como *tarifa óptima*. Sin ningún tipo de coordinación, los países a los que se les permite tomar sus propias medidas unilaterales pueden aplicar un nivel relativamente alto de tarifas, un resultado que sería ineficiente en comparación con un acuerdo coordinado sobre una estructura tarifaria más baja. La política tarifaria de los países es, por lo tanto, como el Dilema del prisionero, y se requiere algún nivel de coordinación para evitar un resultado no coordinado ineficiente.<sup>5</sup> Aparte de este problema de coordinación fundamental, varios argumentos más sutiles y sofisticados también apuntan hacia la solicitud de reciprocidad entre los socios comerciales, en lugar de un enfoque verdaderamente unilateral.<sup>6</sup>

Sin embargo, si un enfoque unilateral no conduciría a un régimen de comercio abierto, ¿por qué favorecer un enfoque regional en lugar de un enfoque verdaderamente multilateral? Una respuesta sencilla es que es más fácil de negociar y, por lo tanto, es más

<sup>3</sup> Ver Recuadro 6.1 para una breve descripción de la Alianza del Pacífico.

<sup>4</sup> ECLAC (1959:4).

<sup>5</sup> Ver Bagwell y Staiger (2002).

<sup>6</sup> Por ejemplo, Venables (1987), Brander y Spencer (1984), Ossa (2011) y Mrázová (2011) sugieren que la reciprocidad se requiere para contrarrestar otro tipo de Dilema del prisionero, a saber, que los países quizás deseen proteger sus mercados domésticos para beneficiarse de las escalas en el propio país. Por último, puede que la reciprocidad facilite un acceso más predecible al mercado. Limão y Maggi (2015) sostienen que la disminución de la incertidumbre a provocará un aumento de la inversión.

## Recuadro 6.2 El comercio: ganadores y perdedores, y la relación con la desigualdad

Se ha debatido ampliamente a propósito de los impactos de la globalización y, más específicamente, del comercio. Si bien la mayoría de los economistas estarían de acuerdo en que el comercio impulsa el crecimiento y mejora el estándar de vida general, hay desacuerdos importantes sobre hasta qué punto hay ciertos grupos particulares que podrían perder y cómo el comercio puede exacerbar la desigualdad, de manera que los ricos sean más ricos y los pobres no reciban ayuda o, incluso peor, se empobrezcan aún más. Sin embargo, es probable que los impactos del comercio en los países de altos ingresos y emergentes sean muy diferentes. En los países más ricos, donde la desigualdad ha aumentado en las últimas décadas, el comercio con los países más pobres suele ser señalado como el principal culpable. Este argumento se basa en el llamado teorema Stolper-Samuelson.<sup>a</sup> Este teorema sugiere que los países que poseen abundancia de habilidades deberían prever una desigualdad creciente después de la liberalización del comercio, desatada por una caída del precio relativo de las importaciones intensivas en trabajo no calificado y un aumento en el retorno relativo al trabajo calificado. Sin embargo, puede que otras fuerzas como el cambio tecnológico sesgado por el grado de calificación, también intervengan con efectos similares en la desigualdad. En cambio, en los países en vías de desarrollo se prevé que el comercio tenga el efecto opuesto. Alimentada por la abundancia de trabajo de baja calificación, la liberalización del comercio debería disminuir la desigualdad al rebajar el premium sobre las habilidades.

Sin embargo, la evidencia anterior de las reformas de liberalización en el mundo en vías de desarrollo no parece coincidir con estas predicciones de la teoría neoclásica del comercio (ver, por ejemplo, Goldberg y Pavcnik, 2007). Si algo sucedió, es que en la práctica la desigualdad aumentó. En América Latina, la liberalización del comercio fue la norma de las políticas públicas de fines de los años 80 y comienzos de los 90. En tanto, la desigualdad de los ingresos aumentó en tres puntos del coeficiente de Gini entre 1993 y 2002 (Silva y Messina, de próxima publicación). Sin embargo, una segunda ola de globalización durante la década del 2000, marcada sobre todo por el ascenso de China como protagonista de primer orden en el comercio mundial y como consumidor de materias primas, se vio acompañada de rápidas reducciones de la desigualdad en la mayoría de los países en la región. La desigualdad disminuyó más rápidamente en los países productores de materias primas de América del Sur que en América Central y el Caribe, y entre 2002 y 2013 el coeficiente de Gini de los ingresos del trabajo disminuyó en casi seis puntos en promedio. En total, hacia el final del período, la desigualdad en la región seguía siendo alta comparada con otras regiones del mundo, pero había llegado a mínimos históricos en comparación con su propio pasado (Alvaredo y Gasparini, 2015).

Los elementos motores de la reciente disminución de la desigualdad en la región siguen siendo motivo de debate. En gran parte, puede que haya tenido poco que ver con el comercio. Los cambios en la oferta laboral impulsados por mayores logros educativos sin duda han contribuido a la disminución del premium sobre las habilidades (Gasparini et al., 2011; Fernández-Sierra y Messina, 2016). En algunos países, entre ellos Brasil, el aumento de los salarios mínimos también fue un factor impulsor (ver Ferreira, Firpo y Messina, 2014; Álvarez et al., 2016).

Sin embargo, la globalización sin dudas ha jugado un rol importante. En Brasil, el impacto directo del comercio con China se sintió en los mercados laborales locales. El empleo y los salarios de los trabajadores manufactureros disminuyeron en regiones afectadas por la penetración de las importaciones de productos manufacturados chinos, mientras que los salarios y el empleo en los

(continúa en la página siguiente)

## Recuadro 6.2 El comercio: ganadores y perdedores, y la relación con la desigualdad *(continuación)*

sectores productores de materias primas y de bienes no transables aumentó en zonas productoras de materias primas (Costa, Garred y Pessoa, 2016). Sin embargo, el efecto directo del auge de los precios de las materias primas en la desigualdad no parece grande. Adao (2016) estima que el aumento en los precios de las materias primas contribuyó sólo en aproximadamente el 5%-10% de la verdadera reducción de la desigualdad en Brasil. En México, un importador neto de materias primas con una fuerte base manufacturera que compite directamente con las exportaciones chinas, los efectos negativos pueden haber sido mayores. Blyde et al. (2017) calculan que las importaciones chinas por trabajador en México aumentaron en USD 1000 desde que China se integró en la Organización Mundial del Comercio en 2001. Esto tuvo como resultado una reducción del empleo manufacturero por población en edad de trabajar de 0,25 puntos porcentuales, que se suma a una pérdida acumulativa de unos 200.000 empleos manufactureros en los últimos 15 años. Sin embargo, el impacto directo en los empleos manufactureros no ofrece un cuadro completo de los efectos del comercio en el bienestar. Si bien la anterior ola de globalización en México que siguió al tratado del NAFTA también puede haber destruido algunos empleos manufactureros de bajo valor agregado en industrias anteriormente protegidas, creó numerosos empleos de alto valor agregado vinculando las empresas mexicanas con empresas situadas en fases anteriores de la cadena de producción en América del Norte. Aunque el impacto total en los empleos manufactureros es incierto, la liberalización del comercio después del NAFTA sin dudas impulsó al alza los salarios manufactureros y las exportaciones manufactureras mexicanas, lo que contribuyó a una importante reducción de la pobreza (Hanson, 2007).

El impacto directo del comercio en los mercados laborales locales podría subestimar el rol general de la globalización en la desigualdad. Los beneficios en términos del comercio que experimentaron los productores de materias primas en América del Sur activaron flujos de capital y provocaron un auge en la demanda agregada que hizo aumentar los salarios de los trabajadores de baja calificación, lo que redujo la desigualdad. Esto ocurrió en parte a través de una mayor demanda de bienes no transables intensivos en trabajo relativamente no calificado (por ejemplo, la construcción), y en parte a través de la escasez de mano de obra entre los menos calificados porque la oferta relativa disminuyó mientras la demanda creció (Silva y Messina, de próxima publicación).

En resumen, la relación entre la globalización y la desigualdad es compleja. Si bien las economías avanzadas pueden prever que habrá ganadores y perdedores, puede que éste no sea el caso de los países en vías de desarrollo, entre ellos, los de América Latina y el Caribe. La última década puso de relieve las grandes oportunidades que el comercio ofrece. Los países de América del Sur que se beneficiaron del auge de los precios de las materias primas no sólo crecieron rápidamente sino también consiguieron reducir la desigualdad a un ritmo sin precedentes. En cambio, las regiones y ciudades que producían bienes que también son exportados por China perdieron en empleo y salarios en el sector manufacturero. En general, las políticas de los gobiernos pudieron compensar a los perdedores, y puede que esas políticas sean necesarias para limitar los impactos negativos y las reacciones contra la globalización. Esto podría permitir que se materialicen todos los beneficios del comercio.

<sup>a</sup> Se trata de un teorema que se inserta en la teoría Hecksher-Ohlin del comercio internacional.



probable que ocurra y que ocurra más rápidamente. Esta motivación subyace claramente a la proliferación de los ACP desde comienzos de los años 90, liderada por América Latina y el Caribe. Una vez que se establece esta tendencia, los países no quieren quedar fuera de un acceso preferencial a los principales mercados mundiales, lo que desata un proceso de regionalización competitiva. Los incentivos de una negociación más fácil son reforzados por los riesgos de que las exportaciones sean desplazadas por productores menos competitivos con acceso preferencial.<sup>7</sup>

Sin embargo, si bien un camino a través de la integración regional puede ser beneficioso hay peligros al adoptar una estrategia de este tipo. Una amplia literatura que comienza con Viner (1950) sugiere que puede que haya poco que ganar al firmar tratados con países que parecen muy similares y al formar zonas comerciales con altas tarifas externas. Puede que este tipo de estrategia conduzca a altos niveles de desviación de comercio y arroje escasos beneficios. No todos los esquemas de integración son iguales, y la gama de combinaciones entre tipos de socios (por ejemplo, Norte-Sur o Sur-Sur) y tipos de diseño (por ejemplo, unión aduanera, zona de libre comercio o mercado común) puede producir resultados muy diferentes.<sup>8</sup> El diablo está en los detalles.

De la misma manera, las iniciativas de integración regional no se producen en un vacío económico y político. Si no se garantiza la estabilidad macroeconómica entre los miembros y hay una alta inflación o una posibilidad significativa de crisis financiera (como sucedió en algunos momentos de la historia reciente de la región), es poco probable que la integración regional tenga un impacto fuerte. En el entorno actual de bajo crecimiento pero con estabilidad, con sistemas financieros fuertes y una inflación relativamente baja en el marco de sólidos sistemas de metas de inflación (en la mayoría de las economías más grandes), los impactos de la integración en el comercio deberían ser mayores. El entorno externo también importa. Los ACP pequeños, como la mayoría de los que se han firmado en la región, pueden haber sido económicamente relevantes a comienzos de los años 90, en un mundo con pocos tratados y sin fricciones comerciales importantes. Como se muestra en el Capítulo 7, en el entorno actual, donde existen numerosos ACP y economías de gran tamaño (como Estados Unidos, China e India), sólo los tratados que ofrecen una masa económica crítica pueden ofrecer beneficios significativos.

## Resultados de las iniciativas de integración regional

La historia de América Latina y el Caribe en materia de integración regional no podría ser más ilustrativa de las dificultades que se observan para traducir una motivación sólida en un diseño e implementación efectivos. Los ACP intrarregionales relativamente pequeños,

<sup>7</sup> Ver, por ejemplo, Baldwin (2009) para una revisión de los argumentos a favor de la integración regional.

<sup>8</sup> Por ejemplo, Frankel, Stein y Wei (1996), Venables (2003) y Baldwin (2011).

como CA, CARICOM, MCCA y MERCOSUR pueden haber tenido objetivos loables en términos de integración económica y expectativas institucionales, pero su reducido tamaño y, en algunos casos, la similitud de los miembros inclinaba la balanza en contra del éxito.<sup>9</sup> La teoría sugiere que un ACP entre un conjunto de economías grandes y diversas podría producir un mayor fomento del comercio que un ACP entre países pequeños y relativamente no diversificados. Sin embargo, la prueba está en las cifras. ¿Acaso estos ACP intrarregionales realmente impulsaron el comercio dentro del grupo? ¿Y aumentaron sustancialmente la productividad y (por lo tanto) alteraron el rol de la región en la economía global?

En realidad, cada tratado fue seguido de un aumento en el porcentaje intrarregional del comercio total, impulsado fundamentalmente por las manufacturas (ver Gráfico 6.1). La CA y el MERCOSUR fueron ejemplos particularmente claros. Sin embargo, los beneficios parecieron alcanzar su punto culmine a comienzos de la década del 2000. La disminución que siguió en el porcentaje de comercio intrarregional fue más pronunciada en la CA, el MERCOSUR y la CARICOM.

Desde luego, muchos otros factores influyen, entre ellos los cambios estructurales en la economía mundial, el ascenso de China y diversas crisis en diferentes países de la región, de modo que es imposible sacar conclusiones definitivas sólo a partir de las estadísticas descriptivas y los gráficos. Sin embargo, el aumento de las fricciones comerciales, sobre todo en el MERCOSUR y la CA, parecen haber jugado también un rol en la disminución de la participación en el comercio.<sup>10</sup>

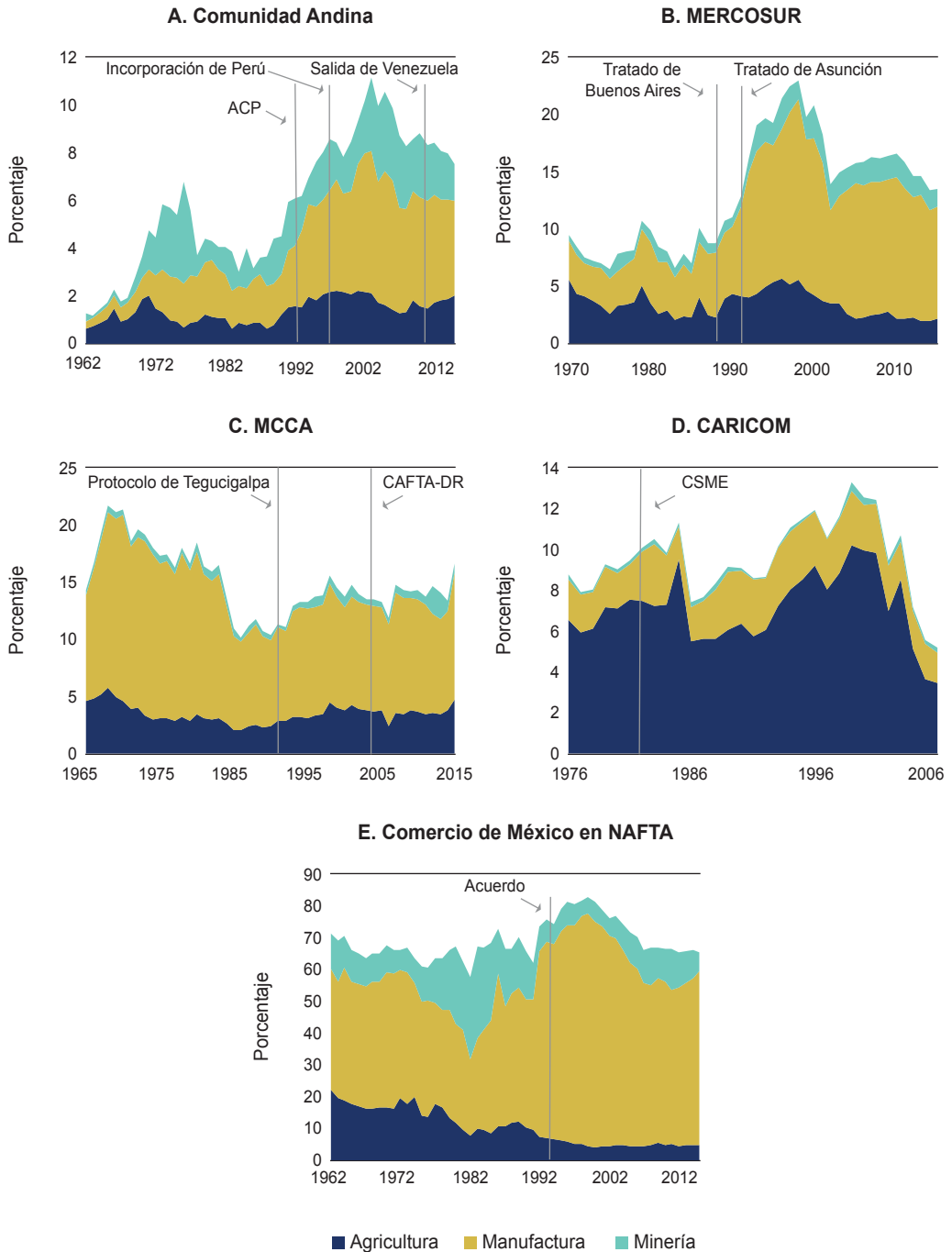
¿Cómo influyeron estos tratados comerciales en la inserción de la región en el mundo? Desafortunadamente, con la excepción de México, en el NAFTA y, en mucho menor medida, en el MCCA (recientemente impulsados por CAFTA-DR) los otros tratados parecen tener escaso impacto positivo en el porcentaje de cada ACP en las exportaciones de manufacturas mundiales (ver Gráfico 6.2), un objetivo clave. Si hubo algún impacto significativo en la productividad de un país miembro, parece haber sido insuficiente para aumentar su nivel de participación en los mercados globales.

Esta evidencia preliminar señala las ventajas de perseguir una integración con mercados más grandes y las limitaciones de un enfoque fragmentario de la integración. Sin embargo, alcanzar una conclusión más definitiva exige un ejercicio econométrico más riguroso. Este ejercicio fue llevado a cabo utilizando un modelo de gravedad (*gravity*), la metodología estándar utilizada por los economistas del comercio para evaluar el impacto de los ACP en el comercio. El modelo supone que el comercio entre países es una función del tamaño relativo de sus economías, de la distancia entre ellas y otras variables

<sup>9</sup> Ver Mesquita Moreira (de próxima publicación).

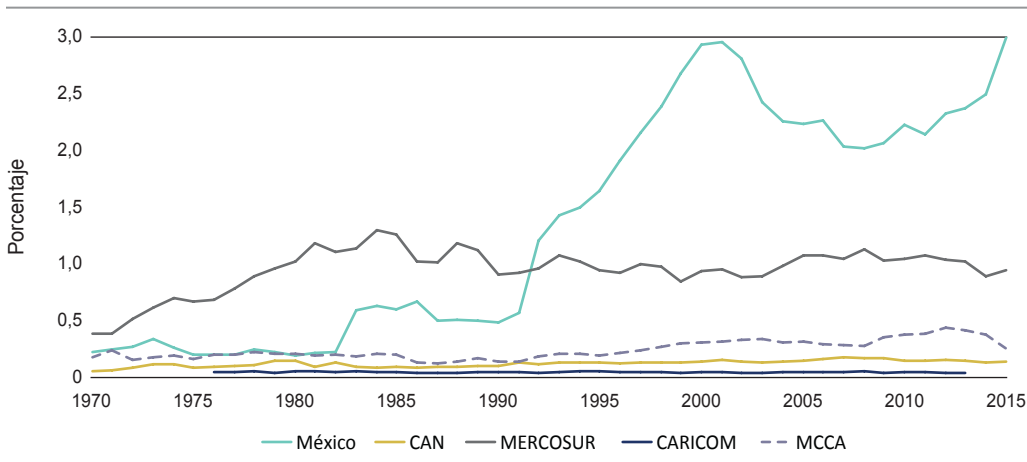
<sup>10</sup> El tamaño de estos mercados y la disponibilidad de dotaciones de factor también habrían eventualmente disminuido el crecimiento del comercio interregional, excepto en el caso del NAFTA, que le dio a México acceso a un mercado mucho mayor.

**GRÁFICO 6.1** Porcentaje del comercio intraregional en el comercio total



Fuente: Estimaciones del BID.

Nota: El porcentaje de comercio intraregional está definido como exportaciones más importaciones intraregionales dividido por el total de exportaciones e importaciones con todos los países.

**GRÁFICO 6.2** México en NAFTA y ACP seleccionados: porcentaje de exportaciones manufactureras a nivel mundial

Fuente: Estimaciones del BID.

geográficas relevantes. El “efecto ACP” se estima con la ayuda de una variable adicional que captura si los dos países comparten un ACP. El coeficiente estimado de esta variable revela cuánto aumenta (o no) el comercio bilateral entre los miembros de un ACP en comparación con el comercio entre países que no son miembros del mismo ACP. Los datos cubren el período entre 1976 y 2013 y se utilizan controles estadísticos para asegurarse de que el efecto ACP no está sesgado por idiosincrasias de país (pensemos, por ejemplo, en la volatilidad macroeconómica e institucional) que podrían tener un impacto en el comercio pero no están relacionadas con los ACP.<sup>11</sup>

En un primer ejercicio, el modelo se utiliza para identificar el impacto promedio de todos los ACP de América Latina y el Caribe en el comercio entre miembros, en relación con ACP en el resto del mundo. Resulta interesante señalar que los resultados sugieren que los ACP de la región aumentaron el comercio en un promedio de 41%, algo más que el 39% estimado para los ACP en el resto del mundo.<sup>12</sup> Sin embargo, este resultado promedio podría ser engañoso, dado que la arquitectura de los ACP de la región difiere significativamente y, por lo tanto es probable que los tratados tengan diferentes impactos. Una manera de capturar estas diferencias es estimar el modelo dividiendo los ACP en dos grupos: los ACP Norte-Sur, que incluyen a miembros no regionales (NAFTA y CAFTA-DR) y los ACP Sur-Sur, limitados a miembros de América Latina y el Caribe (la CA, el MCCA,

<sup>11</sup> La especificación sigue la que prefieren Baier, Bergstrand y Feng (2014), incluyendo diferencias de cinco años, año de exportación, año de importación y efectos fijos de parejas comerciales bilaterales. Para una visión general de la literatura reciente sobre gravedad, ver Limão (2016) y Head y Mayer (2014).

<sup>12</sup> Sin embargo, la diferencia no es estadísticamente significativa.

el Mercosur y la CARICOM). Los resultados muestran que el grupo Norte-Sur tiene un impacto cuantitativamente mayor en el comercio entre sus miembros (42%) que sus contrapartes Sur-Sur (32%).<sup>13</sup> Pareciera que un tratado que incluye una economía grande como Estados Unidos puede tener un impacto diferente al de un ACP que incluye sólo un reducido número de economías relativamente pequeñas. Esta observación apoya la idea de que los ACP entre economías pequeñas y relativamente similares pueden crear menos comercio que los ACP más grandes en términos del número de economías y el PIB.

Aunque estas conclusiones son indicativas, dicen poco acerca del impacto de los ACP en el comercio con el resto del mundo. Es decir, no arrojan luz sobre las preguntas de si estos tratados fueron capaces de impulsar las exportaciones extrarregionales o si han tenido un impacto negativo en las importaciones del resto del mundo.<sup>14</sup>

Para abordar estas carencias, se estima un segundo modelo más general que incorpora estas otras dos dimensiones de los impactos potenciales de los ACP.<sup>15</sup> En este modelo, tres variables capturan los impactos de los ACP en (i) el comercio intrabloque (cuando los dos países son miembros del ACP); (ii) las importaciones extrarregionales (cuando sólo es miembro el importador), y (iii) las exportaciones extrarregionales (cuando sólo el exportador es miembro). Como antes, se utilizan las agrupaciones Norte-Sur y Sur-Sur para evaluar la variación de estos efectos en diferentes tipos de tratados. Resulta sorprendente que sólo los tratados Norte-Sur tienen un impacto positivo y estadísticamente significativo en las exportaciones extrabloque (un aumento del 14%); ver Gráfico 6.3. Ninguno de los grupos ACP parece haber provocado una desviación de comercio dañina (al menos no para el comercio como un todo), dado que el impacto promedio en las importaciones extrarregionales es a la vez positivo y significativo (un aumento de 29% y 17% para los ACP Norte-Sur y Sur-Sur, respectivamente). Los resultados para el comercio intrabloque sugieren un impacto positivo y estadísticamente significativo mayor para los tratados Norte-Sur (100%), pero un efecto mucho más pequeño para sus contrapartes Sur-Sur, que no son estadísticamente significativas de cero.<sup>16</sup>

\*\*\*

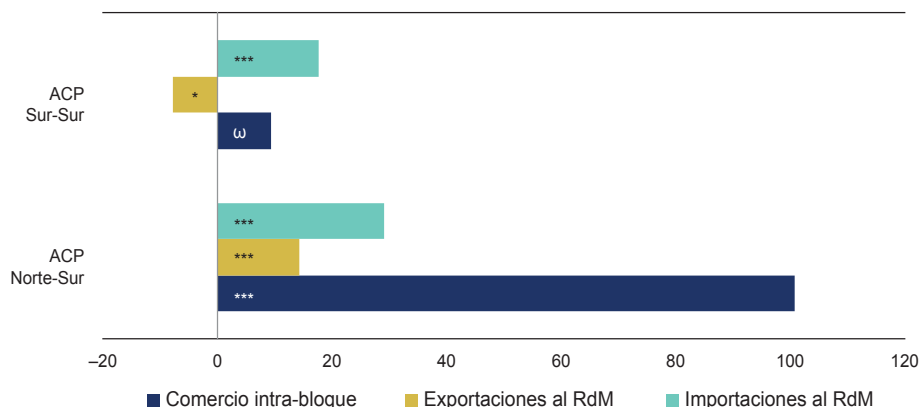
<sup>13</sup> Si bien la diferencia es de 10 puntos porcentuales y cada estimación es significativamente diferente de cero, las dos estimaciones no son significativamente diferentes una de otra en esta especificación, que contiene un gran número de efectos fijos y controles.

<sup>14</sup> Este último resultado sugeriría que los beneficios del comercio intrabloque fueron una desviación costosa de los flujos de los no miembros, en lugar de creación de comercio.

<sup>15</sup> Debido a problemas de identificación, las idiosincrasias de los países no se pueden controlar totalmente como en el modelo anterior, con los efectos fijos limitados a pareja y año. Dado que no hay efectos fijos exportador-año, importador-año, se incluye la variable del PIB y las variables ACP se ajustan para tomar en cuenta la llamada "resistencia multilateral" de los países, como en Egger y Nelson (2011).

<sup>16</sup> En la dimensión intrabloque, es probable que los resultados de los modelos anteriores sean más fiables, dado que tienen una mayor capacidad para descartar factores no observables que podrían influir en el comercio pero que no están relacionados con los ACP.

### GRÁFICO 6.3 ACP Norte-Sur y Sur-Sur: Impactos en el comercio intraregional y extraregional



Fuente: Estimaciones del BID.

Nota: El periodo de los datos es de 1976 a 2013. Los ACP Norte-Sur incluyen el NAFTA y CAFTA. Los ACP Sur-Sur son CAN, MCCA, MERCOSUR y CARICOM. Los resultados provienen de la estimación de un modelo con diferencias de 5 años, efectos fijos de par y año, que incluye el PIB. La variable ACP se ajusta para considerar la resistencia multilateral entre países (como en Egger y Nelson 2011). Ver BID (de próxima publicación). ω = no significativo; \*\*\* = significativo al 1%; \*\* = significativo al 5% y \* = significativo al 10%.

¿Qué indican estos resultados en relación con la efectividad de los tratados comerciales en la región? En primer lugar, parecen confirmar un impacto positivo significativo en el comercio intra ACP, con escasos signos de una desviación de comercio significativa. En segundo lugar, sugieren que los efectos más positivos y significativos en las exportaciones extrarregionales de los miembros están confinados en gran medida a aquellos tratados que construyeron mercados grandes y diversificados como el CAFTA-DR y el NAFTA. Los tratados más pequeños entre miembros regionales no impulsaron las exportaciones al resto del mundo. En general, los resultados apoyan el argumento de que la actual balcanización de los tratados comerciales regionales en América Latina y el Caribe va en contra de su motivación económica fundamental. La pregunta clave, por lo tanto, es cómo reparar esta fragmentación. ¿Cómo puede el mosaico existente de ACP transformarse en un tratado más amplio con suficiente masa económica para marcar una diferencia en el actual entorno comercial difícil e incierto? El próximo capítulo asume este reto.

## CAPÍTULO 7

# Soluciones para la integración regional: ¿cuál sería el resultado?

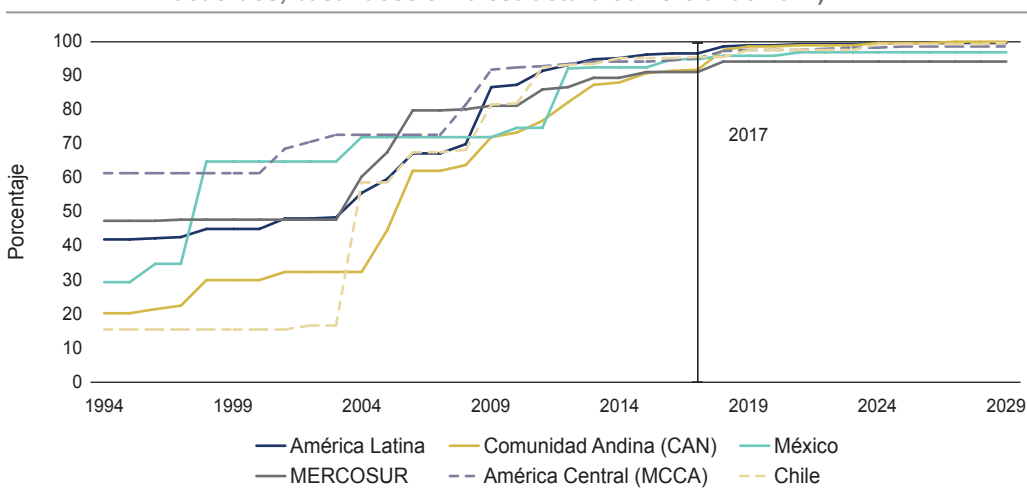
La integración regional en América Latina y el Caribe sufre de un pecado original, a saber, la balcanización. Simplemente hay demasiados Acuerdos de Comercio Preferencial (ACP), un panorama que va en contra de una mayor productividad y competitividad. Este capítulo plantea argumentos a favor de un mercado regional plenamente integrado y una zona de libre comercio para la región (un LACFTA), con libre circulación de bienes y servicios. El capítulo sostiene que, en la práctica, no es tan difícil lograr un objetivo de este tipo y plantea sugerencias paso a paso para proceder.

Para cualquiera que conozca las dificultades y tribulaciones históricas que caracterizan las iniciativas de integración en la región, puede que esta propuesta parezca una de las grandiosas visiones fracasadas que abundan en la historia. Este capítulo le pide al lector una nueva reflexión. ¿Por qué sería diferente esta vez? En primer lugar, como se ha visto en capítulos anteriores, en el futuro se perfila un entorno comercial global más difícil, que promete ser implacable con los tratados pequeños. O éstos adquieren una masa económica crítica o corren el riesgo de volverse irrelevantes. En segundo lugar, la red de tratados construida a lo largo de los últimos 25 años ofrece a la región una poderosa plataforma como punto de partida. La región se encuentra mucho más cerca del comercio intrarregional libre de lo que puede sugerir el sentido común. En tercer lugar, la propuesta desarrollada más abajo pretende aprender de las experiencias de “nuevo regionalismo” de los últimos 25 años. Esto significa que un LACFTA debería evitar arquitecturas complejas, con instituciones supranacionales, uniones aduaneras y ámbitos cuyo cumplimiento es difícil de supervisar; al contrario, debería ser institucionalmente “light”, apoyándose todo lo posible en mecanismos intergubernamentales y en las regulaciones de la OMC. Por último, si bien los beneficios potenciales de un LACFTA no resolverán los problemas de crecimiento de la región, son un fruto que está muy al alcance de la mano y que no debería ser ignorado.

### Más cerca de lo que se puede pensar

¿Dónde se sitúa la región en términos de liberalización del comercio internacional? Excluyendo aquellos acuerdos que cubren menos del 80% de los productos, actualmente

**GRÁFICO 7.1** Agenda de reducción arancelaria negociada en los ACP en América Latina y el Caribe (% de comercio liberalizado en el marco de los acuerdos, basándose en la estructura comercial de 2014)



Fuente: Estimaciones del BID.

Nota: Los flujos comerciales correlacionados con la programación de reducción de tarifas están incluidos en el anexo de acuerdos comerciales oficial. El comercio se clasifica como libre de impuestos a partir del año en el que el proceso de eliminación de tarifas se haya completado. Este análisis asume que todo el comercio cumple con sus respectivas reglas de origen para poder clasificarse como libre de impuesto y no refleja las tasas reales de utilización de las preferencias. Cada línea representa el promedio ponderado de las concesiones de la tarifa bilateral individual que involucra al país individual o países dentro de cada ACP con los socios intra-ALC.

hay 33 ACP entre países de ALC en vigor. Esta red de acuerdos abarca relaciones bilaterales que representan aproximadamente el 80% del valor actual del comercio intrarregional, del cual casi la mitad tiene lugar en el marco de los cuatro acuerdos principales (MCCA, MERCOSUR, Comunidad Andina y CARICOM).<sup>1</sup>

Aunque estos acuerdos principales se negociaron con escasa intención de coordinar o sincronizar una agenda de liberalización, el proceso de reducción de aranceles ha sido completado o lo será en los próximos años, tanto en términos del porcentaje de líneas arancelarias como del porcentaje del comercio cubierto (ver Gráfico 7.1).

La amplia cobertura de los acuerdos y su etapa avanzada de implementación puede sorprender a algunos escépticos. Quizás aún más sorprendente resulte la implicación de que un LACFTA plenamente desarrollado es, en realidad, una propuesta realista. Sin embargo, al mismo tiempo, es importante no subestimar la tarea que ello implica. Hay por lo menos dos brechas importantes que zanjar. La primera tiene que ver con las brechas en la cobertura de los productos de los ACP existentes. Aunque la mayoría de los ACP habrán alcanzado su pleno potencial de liberalización hacia 2020, los aranceles de diversos productos no estarán completamente eliminados. Estas exclusiones cubren sólo una

<sup>1</sup> La cifra del 80% proviene de estimaciones del BID basadas en INTrade y se refiere a 2014. NAFTA se excluye aquí porque incluye Estados Unidos y Canadá.



pequeña fracción del comercio total, pero comprenden las principales exportaciones de algunos de los países participantes. En las subregiones Andina y de América Central, se concentran en bienes agrícolas e intensivos en mano de obra, mientras que en MERCOSUR, en su mayor parte corresponden a maquinaria (de la cual la mayor parte está exenta de los aranceles externos comunes) y vehículos motorizados (que están sujetos a contingentes arancelarios con requisitos de comercio equilibrado).

La otra brecha importante es la de la cobertura de las relaciones bilaterales o subregionales. Como se mencionaba anteriormente, sólo un poco menos del 20% del comercio regional (en valor), que corresponde a un total de 183 vínculos bilaterales, sigue excluido del trato preferencial (ver Gráfico 7.2). Puede que este 20% parezca pequeño pero incluye, entre otros, a las dos economías más grandes de la región, Brasil y México, lo que sugiere que el porcentaje que falta sería mucho mayor si no fuera por las barreras comerciales existentes. En otras palabras, aunque la mayor parte del actual comercio real se produce bajo un régimen preferencial, zanjar esta brecha podría generar más comercio.

Zanjar estas brechas será un paso importante pero no será la única medida necesaria para alcanzar el libre comercio en toda la región. También está la dificultad de abordar el costo de las múltiples reglas de origen (RoO, por sus siglas en inglés) adoptadas por los 33 ACP de la región. Las RoO son disposiciones específicas para determinar el origen de los bienes y, por lo tanto, su acceso a tasas arancelarias preferenciales. Constituyen el “mal necesario” de las zonas de libre comercio, y son utilizadas para evitar arbitrajes entre diferentes aranceles entre los miembros del ACP (ver Recuadro 7.1). No sólo restringen las opciones de suministro de insumos de las empresas sino también imponen importantes costos de cumplimiento y supervisión, sobre todo en el contexto de múltiples ACP. El LACFTA tendría que coordinar la multiplicidad de RoO. Esto por sí solo sería un enorme avance porque reduciría los costos y promovería las cadenas regionales de valor ya que las empresas tendrían más incentivos para considerar el suministro de insumos de otros países.

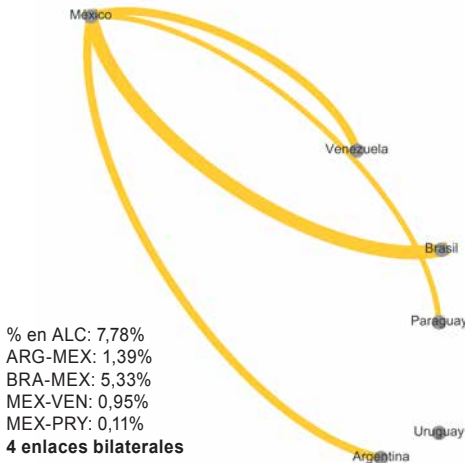
## El camino a la tierra prometida

La red actual de ACP, grande pero incompleta, es una poderosa plataforma a partir de la cual iniciar una reorganización de la integración regional. El objetivo último consistiría en crear un TLC (Acuerdo de Libre Comercio) en toda la región, que constituiría un mercado valorado en aproximadamente USD 5 billones, o aproximadamente el 7% del PIB global, con suficiente masa crítica para permitir que las empresas eficientes crecieran y desarrollaran cadenas de valor que aumenten significativamente la productividad. Sin embargo, ¿cómo debería proceder la región para llegar a esta tierra prometida?

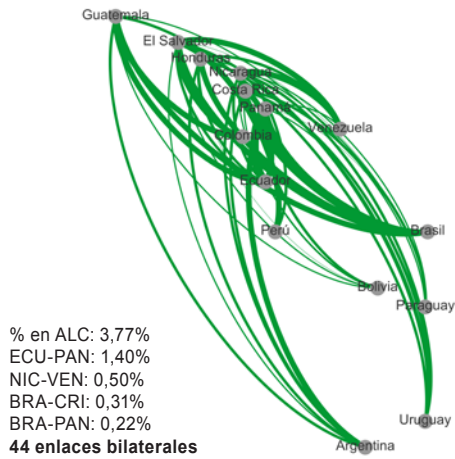
Antes de debatir sobre las opciones, es importante tener claro el objetivo. Si algo se puede aprender de más de medio siglo de integración, es que una arquitectura compleja

**GRÁFICO 7.2** Vínculos faltantes en la arquitectura de integración de la región (porcentaje de comercio exterior en valores y cantidad de relaciones bilaterales)

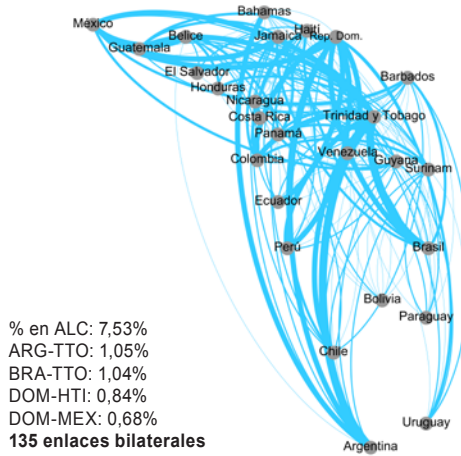
MERCOSUR – México



América Central – América del Sur



Caribe – América Latina



Fuente: cálculos del BID.

Nota: Este gráfico muestra las relaciones de comercio bilaterales (enlaces) de América Latina y el Caribe que no están cubiertas por los ACP. Se muestran desde la perspectiva de México (líneas amarillas), América Central (verde) y el Caribe (azul). El grosor de las líneas es proporcional al valor del comercio.

como una unión aduanera con instituciones supranacionales debería evitarse. En su lugar, el objetivo debería ser una zona de libre comercio básica (“*plain vanilla*”) que se centre en bienes y servicios. Más adelante, pueden contemplarse otros capítulos que versen sobre la propiedad intelectual, el trabajo o el medio ambiente, que se han vuelto muy populares en

### Recuadro 7.1 ¿Qué son las reglas de origen (RoO)?

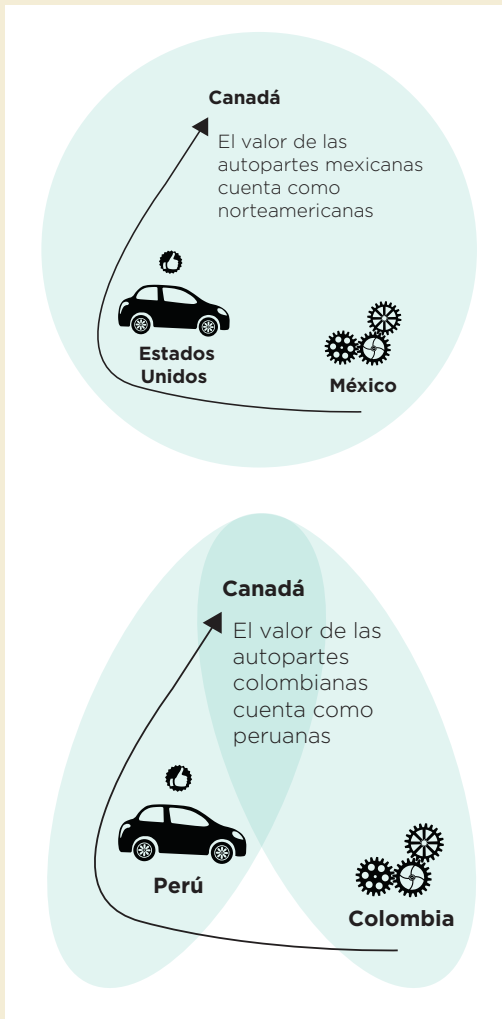
Las reglas de origen en los ACP son los criterios que establecen hasta qué punto los materiales o componentes importados de países no miembros pueden ser incorporados en un producto, de manera que éste pueda beneficiarse de un tratamiento libre de aranceles en el marco del acuerdo. Estos criterios se negocian como parte del acuerdo y pueden variar entre criterios muy restrictivos (no se permite casi ningún material importado) y bastante permisivos (se permite una fracción importante de insumos importados). Estas reglas son necesarias para impedir que los productos de países no miembros ingresen a través de los miembros con los aranceles más bajos y luego se desplacen libremente hacia miembros con aranceles más altos, evitando así dichos aranceles. Independientemente de lo restrictivo de las reglas y de su necesidad, este tipo de controles pueden impedir los flujos comerciales entre un grupo de países, aún cuando todos compartan ACP.

#### ¿Qué es la acumulación de las RoO?

Uno de los rasgos de casi todas las RoO es la capacidad de “acumular” insumos de otros miembros del acuerdo. De esta manera, en el NAFTA, por ejemplo las partes de automóviles de México pueden ser utilizadas en el montaje de vehículos en Estados Unidos sin que los vehículos resultantes del tratamiento preferencial queden excluidos de entrar en Canadá, porque los tres países son miembros del NAFTA y, por lo tanto, los insumos intermedios de cualquiera de ellos pueden ser tratados como “originarios” de cualquiera de los demás. Por lo tanto, en el marco del acuerdo, las cadenas de suministro pueden funcionar libremente y los productos resultantes pueden beneficiarse del acuerdo. Sin embargo, la formación de cadenas de suministros más sofisticadas entre países vinculados por diferentes acuerdos puede verse limitada por el hecho de que no hay acumulación *entre los acuerdos*.

#### ¿Puede ampliarse la acumulación a terceras partes comunes?

En términos generales, los ACP no contemplan ninguna acumulación de insumos de países no miembros (la denominada acumulación ampliada o diagonal), aunque todos los miembros también tengan ACP con una tercera parte común. Sin embargo, esto está comenzando a cambiar, dado que mecanismos de este tipo han sido introducidos bajo diferentes formas en algunos acuerdos recientes, como los de Canadá con Colombia y con Perú y, de una forma limitada, en los acuerdos entre MERCOSUR y los países andinos.



(continúa en la página siguiente)

**Recuadro 7.1 ¿Qué son las reglas de origen (RoO)?** *(continuación)*

Por lo tanto, en principio, una opción para impulsar la integración en América Latina y el Caribe sería promover la adopción de disposiciones de acumulación ampliada en los ACP existentes. Esto permitiría que los materiales que ingresaran libre de impuestos en un determinado mercado de destino, si se exportaran directamente (en el marco de un ACP entre el productor de los materiales y ese destino), fueran tratados como originarios si se utilizan en la producción en otro de los socios del ACP de ese país de destino.

La desventaja de este enfoque es que requiere que los exportadores entiendan y documenten el cumplimiento de las RoO de muchos ACP diferentes, incluidos aquellos de los que su país de origen no forma parte, y también requiere aduanas capaces de administrar este complejo sistema. Un enfoque alternativo consiste en agrupar a todos los países interesados en profundizar la integración productiva y negociar un único conjunto nuevo de RoO en el marco de las cuales todos los países pueden acumular a partir de todos los demás.

algunos ACP pero que no constituyen el principal objetivo. Basándose en la experiencia de la recientemente negociada Alianza del Pacífico, pueden considerarse una vez que estén firmemente establecidos los fundamentos de un ACP regional para bienes y servicios. De la misma manera, la arquitectura institucional debería tener un carácter intergubernamental más que supranacional, con una comisión compuesta de ministros o funcionarios de alto nivel que supervisen la implementación y funcionamiento del acuerdo y orienten su evolución futura.

Desde luego, hay más de un camino para llegar a una zona de libre comercio y con sólo recorrer una parte de ese camino ya habría beneficios, mientras se espera que surjan las condiciones políticas adecuadas para completar la totalidad del trayecto. Hasta la más modesta de las iniciativas puede mejorar el statu quo. Esto es lo que sucede, por ejemplo, con la promoción de la convergencia de los ACP existentes incorporando la llamada “acumulación ampliada o diagonal” de sus RoO (ver Recuadro 7.1). Al final, esto significa que los insumos de una empresa brasileña que proceden de un miembro de la Alianza del Pacífico y posteriormente son incorporados en un producto exportado a Argentina, serían tratados como insumos de MERCOSUR y, por lo tanto no impedirían que el producto exportado disfrute plenamente de las preferencias de MERCOSUR.

Esta iniciativa, en su forma más sencilla, aprovecharía los acuerdos bilaterales ya existentes entre los miembros de los diferentes bloques —como los denominados Acuerdos de Complementación Económica (ACE) en el marco de ALADI— y no requerirían la armonización de las RoO (es decir, que todos los ACP tienen el mismo conjunto de RoO).<sup>2</sup> En la región ya existen varios ejemplos de esta práctica, aunque no todos están operativos. Por ejemplo, los ACE de los países de MERCOSUR con miembros de la Comunidad

<sup>2</sup> Los Acuerdos de Complementación Económica (ACE) son acuerdos comerciales bilaterales firmados entre miembros de ALADI en el marco establecido por el artículo 4 del Tratado de Montevideo de 1980. Normalmente no cubren todos los productos y servicios. Actualmente hay 112 ACE en vigor. Ver <http://www.aladi.org/sitioAladi/acuerdosInfoAcidosAP.htm>.

Andina incluyen la posibilidad de una acumulación ampliada, aún cuando las RoO no han sido armonizadas. En este caso, una empresa colombiana, por ejemplo, puede utilizar los insumos de Perú en sus exportaciones a Uruguay siempre y cuando cumplan con las RoO del ACE Colombia-Uruguay. Si la misma empresa quiere utilizar el mismo insumo para exportar a Brasil, tendrá que cumplir con los requisitos del ACE Brasil-Colombia. El ACE de México con Uruguay, el ACE de Chile con Ecuador y la relación del CAFTA con México comparten acuerdos similares, pero con sus propias peculiaridades.<sup>3</sup>

Las iniciativas de este tipo, que son relativamente sencillas de implementar, tienen la ventaja de minimizar la probabilidad de fatiga y reacción política que ha padecido la agenda comercial tradicional. Sin embargo, siguen quedando pendientes los beneficios potenciales de una reforma más fundamental. Los exportadores seguirían cargando con los costos de múltiples RoO —y la posibilidad de arbitrajes entre los diferentes regímenes de RoO— y esta medida no zanja las brechas antes mencionadas en relación con las líneas de productos y los vínculos bilaterales. Idealmente, para enfrentarse a los retos del entorno comercial actual, la región debería avanzar hacia un nuevo acuerdo integral para el conjunto de países de la región. Para llegar ahí, la Alianza del Pacífico ofrece la que ha sido, hasta ahora, la hoja de ruta más exitosa.

Un punto de partida fundamental sería un compromiso político de alto nivel, a través, por ejemplo, de una Cumbre de Jefes de Estado y de Gobierno, con una declaración que destaque los objetivos y establezca las medidas, los mecanismos y el calendario necesarios para alcanzarlos.<sup>4</sup> Estas medidas podrían adoptar la siguiente forma:

- La primera medida sería asegurarse de que todos los aspirantes a miembros se integren a través de ACP bilaterales o subregionales. Esto no sólo contribuiría a cerrar la brecha de las relaciones sino también ofrecería una sólida plataforma a partir de la cual construir las negociaciones del LACFTA. Aparte de enviar una clara señal sobre el compromiso de los países con la integración del conjunto de la región, contribuiría a trazar un mapa de las ofertas que los aspirantes a miembros se disponen a formular y ofrecería una opción alternativa en caso de que las negociaciones del LACFTA no tengan éxito. Si las cosas van mal, por lo menos la región tendría una red de relaciones más amplia para impulsar el comercio.

Es importante tener presente que no es necesario esperar hasta zanjar todas las brechas que quedan. Lo único que LACFTA necesita para cobrar impulso es una masa crítica de países con suficiente fuerza gravitatoria. En este sentido, Brasil y México se encuentran en una posición única para conseguir que esto ocurra. Al

<sup>3</sup> Ver Cornejo (2016).

<sup>4</sup> Ver, por ejemplo, el tipo de declaración hecha en el Acuerdo Marco de la Alianza del Pacífico. [http://www.sice.oas.org/Trade/PAC\\_ALL/Framework\\_Agreement\\_Pacific\\_Alliance\\_s.pdf](http://www.sice.oas.org/Trade/PAC_ALL/Framework_Agreement_Pacific_Alliance_s.pdf).

negociar un acuerdo, estos dos países pueden eventualmente unir los bloques subregionales más grandes de América Latina y el Caribe, a saber, la Alianza del Pacífico y MERCOSUR, cuyo mercado combinado de USD 4.300 billones, (81% del PIB de América Latina y el Caribe) es suficiente para generar beneficios significativos y activar las negociaciones restantes. Ambos países tienen buenas razones para actuar con rapidez. Brasil no aprovechó en gran parte los beneficios del auge de los ACP de la última década y necesita ponerse al día, mientras que México tiene que diversificar sus mercados de exportación.

- La segunda medida está relacionada con el establecimiento del marco institucional para gestionar las negociaciones y, eventualmente, el LACFTA. Como se sugirió anteriormente, la estructura institucional debería ser mínima, imitando no sólo la Alianza del Pacífico sino también otras negociaciones exitosas de TLC, como el NAFTA, el CAFTA y, más recientemente, el TPP.<sup>5</sup> Lo más importante es que el proceso debería estar avalado políticamente a un alto nivel por parte de los Jefes de Estado y de Gobierno, que se reunirían regularmente para marcar una dirección estratégica y monitorear los resultados. Un consejo de ministros de comercio y negociadores principales, que supervisaría el trabajo de los grupos de trabajo técnico, sería el encargado de los esfuerzos de negociación. Una vez firmado el acuerdo, su gobernanza debería basarse en un consejo comercial y/o en los ministros relacionados con el comercio, que se reunirían anualmente para evaluar el desempeño del TLC, analizar cualquier modificación importante al acuerdo y estudiar la adhesión de nuevos miembros. El TLC sería un “acuerdo vivo”, es decir, abierto a nuevos miembros y al tratamiento de temas nuevos, a medida que se manifieste la voluntad política. Como en otros ACP, los últimos en llegar tendrían que aceptar las reglas ya negociadas, ofreciendo un incentivo para integrarse más temprano que tarde.
- Por último, la tercera medida sería abordar las negociaciones sobre el acceso al mercado, lo que abarcaría la eliminación de aranceles, las reglas de origen y las barreras no arancelarias (medidas sanitarias y fitosanitarias, y normas técnicas), además de disposiciones para la facilitación del comercio. Las negociaciones sobre aranceles serían un ejercicio de consolidación de las preferencias otorgadas a diferentes bienes y socios comerciales a partir de los ACP existentes entre países de ALC. El objetivo consiste en llegar a preferencias de 100% (aranceles cero) para todos los productos y relaciones, en un plazo lo bastante breve para marcar una diferencia en el difícil contexto actual y evitar tener que pasar por diferentes ciclos políticos, pero no demasiado breve como para arriesgarse a costos de ajustes

---

<sup>5</sup> Las negociaciones también podrían beneficiarse de los mecanismos subregionales y marcos legales existentes, como ALADI, SIECA y CARICOM, así como apoyo técnico de otras organizaciones regionales. Por ejemplo, el BID ha jugado un rol importante prestando apoyo técnico a la Alianza del Pacífico así como al proceso de negociación del ALCA en el marco del Comité Tripartito (BID-OEA-CEPAL).

evitables. Las excepciones deberían aplicarse prudentemente, incluso más de lo que sugieren las normas de la OMC, dada la necesidad de credibilidad ante un historial de abusos en la mayoría de los ACP entre países de ALC.

El logro de este objetivo probablemente requeriría una agenda específica de eliminación gradual de productos y parejas de países para adaptarse a las sensibilidades (por ejemplo, Argentina puede ofrecer una eliminación de los aranceles en los vehículos a Colombia que será más rápida que con México). Sin embargo, si el LACFTA ha de predominar más temprano que tarde, los países tendrían que formular ofertas que vayan más allá de los ACP existentes (exceptuando, desde luego los casos en que los aranceles ya son cero). De otra manera, los exportadores ignorarían el acuerdo hasta que se fijaran preferencias más altas. Como en las iniciativas de la Alianza del Pacífico y del TPP, los ACP existentes entre países de ALC no serían revocados, de manera que todos los flujos comerciales que actualmente disfrutaban de preferencias puedan continuar sin interrupciones.

La negociación de las RoO se produciría simultáneamente con las deliberaciones arancelarias y se enfrentaría a retos similares. Los miembros tendrían que agrupar más de 47 diferentes conjuntos de reglas para todos los productos y socios en un solo conjunto de reglas con acumulación plena y ampliada. El objetivo consiste en permitir que los exportadores les compren a los proveedores más competitivos dentro del TLC, con la esperanza de reducir la desviación de comercio de insumos externos a la región negociando reglas más liberales que las que ya existen en los ACP entre países de ALC. Como en el caso de los aranceles, también podría negociarse un calendario de eliminación progresiva específica de productos y socios comerciales, ciñéndose a los mismos plazos.

### **La logística y la facilitación del comercio: la importancia de la plomería**

Para maximizar sus beneficios, el LACFTA también debería abordar de lleno la negligencia histórica de la región en relación con los denominados costos comerciales no tradicionales, debidos a una logística deficiente y a costosos procedimientos aduaneros. Como se sostiene en otros documentos, las iniciativas para coordinar y financiar las inversiones transnacionales en infraestructura de transporte (pensemos en un proyecto como el del túnel de Agua Negra, que mejorará radicalmente uno de los principales cruces fronterizos entre Argentina y Chile), o desarrollar un marco regulatorio armonizado que favorezca la competencia (pensemos en un acuerdo de cielos abiertos en toda la región para aumentar la competencia en el transporte aéreo de carga) podrían generar beneficios comerciales de una magnitud varias veces superior a la sola eliminación arancelaria.<sup>6</sup>

<sup>6</sup> Ver Mesquita Moreira, Volpe y Blyde (2008) y Mesquita Moreira (2013). Para más detalles sobre el proyecto Agua Negra, ver <http://www19.iadb.org/intal/conexionintal/2016/09/27/tunel-binacional-agua-negra-un-programa-estrategico/?lang=en>.

De la misma manera, la interoperabilidad regional de sistemas de ventanilla única, que permiten a las autoridades comerciales y aduaneras intercambiar y procesar rápidamente información, o el reconocimiento mutuo de programas de operador económico autorizado —que permite a las administraciones aduaneras trabajar con operadores comerciales de gran escala para asegurar la cadena de suministros a la vez que se simplifican los procedimientos aduaneros— también pueden tener un impacto significativo en el comercio, sobre todo en el desarrollo de cadenas regionales de valor.<sup>7</sup>

Estos asuntos tienen componentes a la vez de “hardware” (por ejemplo, la infraestructura física) y de “software” (por ejemplo, normas y regulaciones), y estos últimos son particularmente atractivos porque suelen requerir recursos financieros limitados, una ventaja clave en tiempos de restricciones fiscales. También pueden ser tratados fuera del marco del TLC y, como tal, podrían contarse como parte de la agenda de integración de “baja ambición” mencionada anteriormente. Sin embargo, esta ola más reciente de ACP ha demostrado que llevar dichos asuntos al centro del acuerdo y establecer una serie de compromisos sujetos a supervisión, puede ser una manera efectiva de abordar los déficits históricos en estos ámbitos. Por ejemplo, a diferencia de anteriores acuerdos ALC-ALC, donde la infraestructura y la facilitación del comercio han jugado un rol muy marginal, la Alianza del Pacífico tiene un capítulo entero dedicado a asuntos relacionados con la facilitación del comercio y también se encuentra en el proceso de crear un fondo para financiar proyectos de infraestructura.<sup>8</sup> Es igualmente importante señalar que la internacionalización de la logística y de los asuntos de facilitación del comercio se vio acompañada por la incorporación de los ministros de finanzas al proceso de toma de decisiones del acuerdo: se trata de un paso clave para desbloquear la agenda logística y de facilitación del comercio puesto que implica cuestiones fiscales y presupuestarias.<sup>9</sup>

Trasladar estos temas al marco del LACFTA también podría tener el beneficio adicional de coordinar y armonizar las normas de una serie de iniciativas subregionales tanto en infraestructura (por ejemplo, la Iniciativa para la Integración de la Infraestructura Regional Sudamericana -IIRSA- y el Proyecto de Integración y Desarrollo de Mesoamérica) como en la facilitación del comercio (interoperabilidad de sistemas de ventanilla única y programas de operador económico autorizado en gran parte gestionados en el marco de los ACP existentes).<sup>10</sup>

<sup>7</sup> Ver Volpe Martincus (2016) y Blyde (2014). Hay importantes iniciativas en curso a nivel subregional, además del acuerdo TFA (Trade Facilitation Agreement) multilateral de facilitación del comercio, que comprende la Alianza del Pacífico, América Central y MERCOSUR. Ver Mesquita Moreira (de próxima publicación) para más detalles.

<sup>8</sup> Ver capítulo 5 del Protocolo Adicional al Acuerdo Marco de la Alianza del Pacífico. [http://www.sice.oas.org/Trade/PAC\\_ALL/Index\\_PDF\\_s.asp](http://www.sice.oas.org/Trade/PAC_ALL/Index_PDF_s.asp).

<sup>9</sup> El Consejo de Ministros de Finanzas de la Alianza del Pacífico fue creado en 2015 para supervisar cinco grupos de trabajo con el fin de promover la inversión en infraestructura, la integración financiera, y la exportación de servicios, la gestión de riesgo de desastres, y la transparencia y gestión fiscal.

<sup>10</sup> Para más detalles, ver <http://www.iirsa.org/> y <http://www.proyectomesoamerica.org/>.



## Estimación de los beneficios

¿Cuáles serían los beneficios de avanzar hacia un TLC que eventualmente unificara las reglas de origen y cerrara las brechas del producto y de las relaciones entre socios?

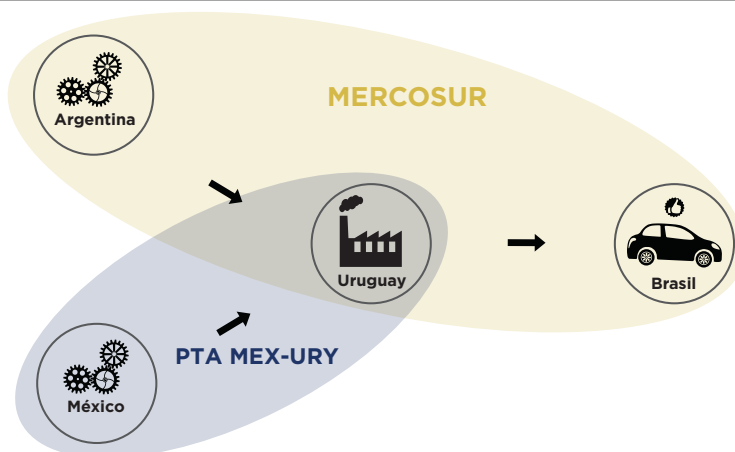
Una primera aproximación de los beneficios de la armonización de las RoO se puede estimar a partir de experiencias existentes en la región. Por ejemplo, en 2011, México firmó un nuevo ACP conjunto con Costa Rica, Nicaragua, El Salvador, Guatemala y Honduras, que reemplazaba acuerdos bilaterales previos que no permitían una acumulación plena y ampliada. Un ejercicio econométrico que analiza los cambios en los patrones de suministro de los exportadores de Costa Rica a México sugiere que este nuevo ACP duplicó el porcentaje de insumos procedentes de Guatemala, Honduras, Nicaragua y El Salvador.<sup>11</sup>

Un ejercicio de carácter más general consiste en pensar en el impacto de la unificación y acumulación de las RoO en las cadenas regionales de valor utilizando un modelo de gravedad (*gravity*), pero basándose en los flujos de valor agregado en lugar de los bienes entre los países. Más concretamente, la variable de interés es el valor agregado de Argentina, por ejemplo, incorporado en las exportaciones de Uruguay.<sup>12</sup> Esta medida proporciona una medida más realista de las cadenas de suministro entre estos dos países. Es probable que esta variable esté influida no sólo por la existencia de un ACP entre estos países (por ejemplo, MERCOSUR), sino también por su participación en un ACP con los países a los que exporta Uruguay.

Para entender mejor este punto, pensemos en el ejemplo hipotético del Gráfico 7.3. Uruguay, Argentina y Brasil son miembros de MERCOSUR, y comparten el mismo conjunto de RoO, que permiten una acumulación ampliada, mientras que Uruguay y México comparten otro ACP (de hecho, es así) con un conjunto diferente de RoO, sin la opción de acumulación para otros miembros de MERCOSUR. Una empresa uruguaya puede importar partes ya sea de Argentina o México para producir coches sin pagar impuestos debido a los ACP en vigor. Sin embargo, si la empresa quiere exportar a Brasil, preferiría importar partes de Argentina porque la posibilidad de acumulación permitiría que sus coches disfrutaran de las preferencias arancelarias de MERCOSUR. Esto no ocurriría si las partes provinieran de México, que no tiene un ACP con Brasil. Por lo tanto, el hecho de

<sup>11</sup> El ejercicio se funda en la comparación de los patrones de suministro de las empresas de Costa Rica que exportan a México (el grupo de tratamiento) con los de aquellas que exportan a otros países (el grupo de control) en un modelo de diferencias en diferencias. Los resultados indican que los insumos que provienen de El Salvador, Guatemala, Honduras o Nicaragua y que se pueden utilizar en la producción de las exportaciones destinadas a México aumentaron en aproximadamente tres puntos porcentuales. Dado que sólo el 3% de los insumos que se pueden utilizar en las exportaciones a México provienen originalmente de El Salvador, Guatemala, Honduras o Nicaragua, el efecto implica una duplicación del porcentaje de insumos procedentes de cualquiera de estos países. Ver Mesquita Moreira (de próxima publicación) para más detalles.

<sup>12</sup> Es decir, el valor de los insumos importados de Argentina después de restar el valor de cualquier componente utilizado en la producción de estos insumos provenientes de fuera de Argentina.

**GRÁFICO 7.3** Acumulación de reglas de origen y comercio en insumos

que Argentina tenga un ACP, con una acumulación ampliada de RoO, con el mercado al que las empresas uruguayas quieren exportar, proporciona un impulso adicional a su comercio en bienes intermedios y en valor agregado. Por lo tanto, la estimación de un modelo de los flujos de valor agregado puede capturar no sólo el impacto tradicional de un ACP regional, sino también el beneficio adicional de unificación y acumulación de las RoO en todos los países de la región.<sup>13</sup>

Los resultados de un ejercicio de este tipo sugieren que, para el país promedio, la posibilidad de una acumulación ampliada de RoO para terceros mercados podría duplicar

<sup>13</sup> La estimación de este modelo se basa en una ecuación de gravedad donde la variable dependiente es el valor agregado externo del país incorporado en las exportaciones del país  $i$  en el sector  $s$  en el momento  $t$ . Para evaluar el impacto de los acuerdos comerciales en la formación de las cadenas globales de valor, empleamos un modelo econométrico que analiza hasta qué punto los dos países están integrados mutuamente, y en qué medida el país que utiliza los insumos externos está integrado con otros países. La ecuación de gravedad tiene la siguiente forma.

$$FVA_{ijst} = \beta_1 PTA_{ijt} + \beta_2 S_{ijst} + D_{ij} + D_{it} + D_{jt} + D_s + \varepsilon_{ijst}$$

Donde  $FVA_{ijst}$  es el (registro del) valor agregado externo del país  $j$  incorporado en las exportaciones del país  $i$  en el sector  $s$  en el momento  $t$  (que son tres años, 2001, 2004 y 2007);  $PTA_{ijt}$  es una variable ficticia que es igual a 1 si los países  $i$  y  $j$  comparten un acuerdo comercial en el momento  $t$ , y a cero en el caso contrario;  $S_{ijst}$  es el porcentaje de exportaciones del país  $i$  en el sector  $s$  en el momento  $t$  destinadas a acuerdos comerciales en los que el país  $i$  participa pero el país  $j$  no (debatimos más ampliamente esta variable más abajo);  $D_{ij}$  es una variable ficticia que captura todas las variables geográficas que no varían en el tiempo. Las variables  $D_{it}$  y  $D_{jt}$  capturan características que varían en el tiempo de los países  $i$  y  $j$ , respectivamente, como el tamaño económico o la población;  $D_s$  es un efecto fijo de sector que captura las características del sector y  $\varepsilon_{ijst}$  es el término de error. Los errores estándar de las regresiones están agrupados en el nivel  $ijst$ . Ver Mesquita Moreira (de próxima publicación) para más detalles.

### CUADRO 7.1 Cambio en el valor agregado de las exportaciones de exportador a importador por región

Importador		Exportador		
		América Central y México	Región Andina	Cono Sur
América Central y México	América Central y México	5,4%	12,0%	11,7%
	Región Andina	11,2%	2,0%	3,7%
	Cono Sur	15,1%	7,0%	2,0%

Fuente: Estimaciones del BID.

Nota: América Central y México incluye Costa Rica, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá y El Salvador. Región Andina incluye Bolivia, Colombia, Ecuador y Perú. Cono Sur incluye Argentina, Brasil, Chile, Paraguay y Uruguay.

el impacto de un ACP regional en las exportaciones de bienes intermedios que posteriormente son utilizados como insumos en las exportaciones de otros países de América Latina y el Caribe. El “efecto ACP-RoO” combinado tendría como resultado un aumento promedio de estas exportaciones de un 9%. El Cuadro 7.1 resume los efectos combinados por subregiones. Nótese que las cifras más bajas en el cuadro se sitúan en la diagonal porque la mayoría de los países en cada subregión ya tienen ACP y RoO que permiten la acumulación. Por lo tanto, el TLC de toda la región propuesto añade menos en esos casos. Los impactos potenciales son mucho mayores entre las subregiones donde actualmente hay menos integración.

Estas cifras proporcionan una estimación de los beneficios inmediatos (equilibrio parcial) del LACFTA de un tipo particular de comercio, a saber, el comercio en insumos intermedios, clave para el desarrollo de las cadenas de valor. Sin embargo, no captura el impacto del acuerdo en el comercio total, incluyendo la parte que se debe a sus efectos de equilibrio general en toda la economía. Para eso, se requiere un modelo más estructural, como un modelo de equilibrio general computable (CGE), un instrumento estándar para abordar estos complejos temas.

Las simulaciones detallan cómo las exportaciones de bienes cambiarían con la plena implementación del LACFTA (incluyendo la acumulación de las RoO) en tres escenarios estilizados. El primer escenario —statu quo— supone que el mundo reanuda su marcha hacia mega acuerdos con la plena implementación del TPP y el TTIP.<sup>14</sup> El segundo supone que China firma un ACP con socios en la región del Pacífico: la Asociación Económica Integral Regional (RCEP, por sus siglas en inglés).<sup>15</sup> El tercer y último escenario, denominado “fricciones comerciales globales”, simula un contexto de barreras comerciales más

<sup>14</sup> El TPP se firmó en 2016 entre Australia, Brunei, Canadá, Chile, Japón, Malasia, México, Nueva Zelanda, Perú, Singapur, Estados Unidos (que posteriormente se retiró el 23 de enero de 2017) y Vietnam. El TTIP es un acuerdo únicamente entre Estados Unidos y Europa.

<sup>15</sup> El RCEP está siendo negociado entre los 10 países de ASEAN (Asociación de Naciones del Sudeste Asiático) más Australia, China, India, Japón, Nueva Zelanda y Corea del Sur.

**CUADRO 7.2** Impacto en equilibrio general de LACTFA\* en exportaciones regionales bajo escenarios de comercio diferentes (%)

País/sub-región	Escenarios de comercio					
	Statu quo		Liderado por China		Fricciones globales	
	Base	LACTFA	Base	LACTFA	Base	LACTFA
América Latina	0,00	0,65	-0,03	0,62	-13,37	-8,12
México	0,16	0,16	0,05	0,15	-15,25	-14,05
América Central y República Dominicana	-0,36	-0,36	0,03	1,96	-13,65	-4,91
Región Andina	0,00	0,00	-0,05	1,67	-10,98	-2,86
Chile	0,04	0,04	0,04	0,22	-6,69	-2,80
MERCOSUR	-0,07	-0,07	-0,13	0,25	-14,53	-7,67

Fuente: Estimación del BID.

\* El Caribe no está incluido. Ver Apéndice Técnico E para más detalles.

altas y también simula los impactos de un aumento de 20 puntos porcentuales en los aranceles bilaterales globales.<sup>16</sup>

Curiosamente, la estrategia LACFTA es la mejor para la región en los tres escenarios (ver Cuadro 7.2 para resultados más detallados). Bajo el statu quo, el LACFTA impulsaría las exportaciones del conjunto de la región en todas las subregiones en cuestión. En los escenarios alternativos, si no se adoptan medidas, las exportaciones de la región disminuirían. El LACFTA no sólo impediría que disminuyan las exportaciones de la región en el escenario RCEP liderado por China, sino que las exportaciones, de hecho, aumentarían. En el escenario final, denominado “guerra comercial”, las exportaciones disminuirían en más del 13%, pero con el LACFTA, si bien se produciría una caída, sería mucho menor (cerca de un 40% menos). Este efecto “amortiguador” es del mismo orden de magnitud para todos los países y subregiones, excepto para México debido a su mayor dependencia del mercado de Estados Unidos.

Como es habitual, es necesario formular varias advertencias para este tipo de modelo. Es probable que el modelo subestime los impactos de los ACP dado que no captura los beneficios adicionales debidos a los “aumentos dinámicos de productividad” como resultado de una mayor competencia, de la divulgación de conocimientos y de la innovación. Las simulaciones reflejan únicamente los cambios en los precios relativos y en la asignación de recursos.<sup>17</sup> Por lo tanto, los resultados deberían considerarse como un límite inferior de los beneficios potenciales y son más ilustrativos de la variación del impacto en diferentes escenarios que de su magnitud cuantitativa precisa.

<sup>16</sup> Ver, por ejemplo, Hufbauer y Lu (2017).

<sup>17</sup> Para más detalles, ver el apéndice técnico y Giordano, Watanuki y Gavagnin (2013).

## Resumen

El contexto del comercio global se ha vuelto más difícil e incierto. Los elementos en juego implícitos en la definición de una respuesta de políticas adecuada han aumentado, sobre todo debido al rol clave que el comercio ha jugado en el crecimiento de la región en los últimos 15 años. Sin embargo, la región tiene una opción en materia de políticas que ofrece beneficios tangibles en cualquier escenario. El avance hacia el LACFTA y la unificación de las RoO y, por el camino, el cierre de las brechas del producto y de las relaciones es un fruto al alcance de la mano. Tiene el potencial para aumentar la escala, la eficiencia, la productividad, las exportaciones y el crecimiento con costos políticos y económicos probablemente modestos. Dado que más del 80% del comercio intrarregional ya goza de un régimen de preferencias, la mayoría de estos costos de ajuste, habitualmente dolorosos, ya han sido pagados. Además, la iniciativa coincide con aquello que los gobiernos en toda la región y en todo el espectro político siguen profesando, a saber, un compromiso con una integración regional más profunda.

Si bien esto puede parecer una propuesta abrumadora a primera vista y una reminiscencia de las visiones grandiosas que fracasaron en el pasado, la implementación del LACFTA es más fácil de lo que el sentido común podría sugerir. La red existente de ACP proporciona una plataforma muy útil para ampliar e implementar un TLC regional que pueda ser lo bastante flexible para acomodar las limitaciones políticas. El statu quo de un mosaico de acuerdos comerciales balcanizados no sirve adecuadamente al objetivo histórico de una región más competitiva. En el deteriorado contexto comercial actual, puede que haya llegado el momento de actuar con osadía.



## CAPÍTULO 8

# Sugerencias de políticas

**A**mérica Latina y el Caribe se enfrentan a tiempos de incertidumbre. Si bien el escenario base es un crecimiento global más sólido y, en particular, una economía más fuerte de Estados Unidos, los riesgos potenciales incluyen las crecientes fricciones comerciales globales y una suba de las tasas de interés en Estados Unidos, que probablemente influirán en las condiciones de financiamiento para la región. Los cambios en las relaciones comerciales globales podrían tener un impacto directo importante en México, América Central y el Caribe, y si China y Europa se ven afectadas, América del Sur puede sentir las consecuencias, sobre todo a través de precios más bajos de las materias primas. Además, seis economías de la región se encontraban en recesión en 2016 y es particularmente difícil prever tasas de crecimiento cuando el crecimiento es negativo. Una recuperación fuerte en estos países, y sobre todo en Argentina y Brasil, tendría beneficios adicionales para el conjunto de la región.

La situación fiscal es muy heterogénea. Los balances primarios se han deteriorado para los exportadores de materias primas, que han visto cómo los ingresos cayeron más que los gastos, pero han mejorado en varios países. Los ingresos fiscales siguen siendo vulnerables ante la volatilidad de los precios de las materias primas en los países que dependen de ellas, por lo cual a estos países quizás les convenga buscar otros mecanismos para gestionar ese riesgo.

Uno o dos países siguen una política de expansión procíclica; ya que crecen con fuerza, se les recomendaría reducir los déficits fiscales estructurales para construir espacio fiscal. Hay un país con una deuda relativamente alta que sigue un ajuste contracíclico, y aunque el crecimiento se sitúa por encima de su potencial, está intentando disminuir los niveles de deuda. Unos pocos países ahorraron lo suficiente durante mejores tiempos y ahora se encuentran en la posición envidiable de poder seguir políticas expansivas contracíclicas. Dado que el crecimiento vuelve a su potencial, puede que a estos países les convenga reducir los déficits fiscales estructurales. Varios países se han visto obligados a aprobar ajustes procíclicos; por lo tanto, aún cuando el producto se encuentre por debajo del potencial, buscan una consolidación fiscal.

El diseño de los programas de ajuste fiscal, sobre todo para estos últimos casos, tiene una importancia crucial para evitar la trampa de crecimiento lento con una política fiscal estricta. Los planes fiscales han mejorado en el sentido de que actualmente parecen congruentes con un conjunto de principios que aumentarán la probabilidad de su éxito. Los países con una baja presión fiscal parecen estar centrándose más en aumentar los ingresos mientras que aquellos con impuestos más altos se centran en recortar gastos poniendo un mayor énfasis en mantener los gastos de capital, que tienden a tener multiplicadores de crecimiento más altos.

Algunos países también han intentado reformas tributarias más fundamentales. Chile, Colombia, Jamaica y México son sólo cuatro casos que han seguido reformas que, en general, han ampliado las bases tributarias, han reducido las distorsiones y han mejorado significativamente la recaudación, a la vez que mejoran la eficiencia. Brasil ha aprobado recientemente una enmienda constitucional para poner un techo a los gastos reales y ahora intenta aprobar reformas de las pensiones y de la seguridad social. Puede que a la región le convenga construir a partir de estos esfuerzos, dado que las reformas tributarias y del gasto, si bien son a menudo complejas y a veces políticamente conflictivas, pueden rendir mejores resultados que sencillamente alterar las políticas individuales o las tasas tributarias. Políticas para mejorar el gasto público para mejorar las habilidades y para mejorar la eficiencia del gasto público en general serán objeto de un debate más detallado en Cristia et al. (de próxima publicación) e Izquierdo y Vuletin (de próxima publicación), respectivamente. En algunos casos, puede que estas reformas sean necesarias para dar un vuelco a las posiciones iniciales difíciles.

En los últimos meses, la inflación ha disminuido en numerosos países y para la mayoría se encuentra en niveles relativamente bajos, independientemente del régimen monetario en vigor. En aquellos países con flexibilidad del tipo de cambio, la política monetaria sigue bien equilibrada. Las brechas de inflación y del producto para los países con regímenes de metas de inflación deberían seguir estrechándose a menos que aparezcan nuevos shocks negativos, en cuyo caso puede que la inflación aumente y el producto vuelva a resentirse. Las reglas de política monetaria parecen reaccionar razonablemente ante estos nuevos shocks. Las simulaciones sugieren que una política menos restrictiva (es decir, que sea más sensible a la caída del producto) puede tener como resultado una inflación considerablemente más alta con más bien escasos beneficios en términos de un aumento del producto. El sector privado reaccionaría a la política menos restrictiva aumentando la demanda y haciendo subir la inflación, lo cual puede llevar al Banco Central a mantener tasas de interés más altas; posiblemente incluso más altas que con las reglas históricas de política monetaria.

Si bien se ha sostenido que la actual política monetaria es procíclica, a medida que las tasas de interés han aumentado mientras que el producto se ha mantenido por debajo del potencial, este argumento implica que el tipo de cambio no juega ningún rol. Y, sin



embargo, los tipos de cambio han reaccionado con fuerza a los shocks negativos. Los tipos de cambio reales ajustados por la competencia no se han depreciado en todos los países, pero existe un claro vínculo entre esas depreciaciones allí donde han ocurrido y un mejor desempeño de las exportaciones. Además, hay una relación entre los movimientos del tipo de cambio y la penetración de las importaciones. Si el tipo de cambio real se deprecia, aumenta la oferta interna, ocupando el lugar de algunos bienes importados. La posición monetaria, teniendo en cuenta los movimientos del tipo de cambio, podría entonces ser más contracíclica que la sola política de tasa de interés. Por lo tanto, hay argumentos sólidos para mantener la credibilidad de las metas de inflación, que a su vez deberían permitir una mayor flexibilidad del tipo de cambio.

Numerosos países se enfrentaron a un período difícil de ajustes externos debido a los fuertes shocks externos. Las estimaciones sugieren que si bien los mecanismos precisos varían, se ha producido un ajuste considerable en numerosos países, y muy pocos necesitan aplicar grandes ajustes externos en los próximos años. Por lo tanto, actualmente las condiciones han mejorado mucho para que se reanuden las tasas de alto crecimiento.

Este informe también ha analizado con bastante detalle la historia de los esfuerzos de integración y cómo la política comercial en la región debería responder de la mejor manera posible al actual contexto del comercio global. América Latina y el Caribe tienen una experiencia considerable en materia de acuerdos comerciales, tanto entre países en la región (como el MCCA, el CARICOM, la Comunidad Andina y el MERCOSUR) como con países en otras partes del mundo (como el NAFTA y CAFTA-DR, y acuerdos con Estados Unidos y los países asiáticos). Ambos tipos de acuerdo han aumentado el comercio de los miembros de la región. Sin embargo, sólo el último grupo parece haber aumentado las exportaciones de los países de la región al resto del mundo. Los Acuerdos Comerciales Preferenciales (ACP) regionales más pequeños no han podido proporcionar la escala para crear industrias suficientemente fuertes y productivas que sean capaces de exportar mayores cantidades fuera de la región. Cuanto más pequeño el ACP y cuanto más similares sus miembros, menos probabilidad tendrán de que estos tipos de beneficios se materialicen y más probabilidades de que haya una mayor desviación de comercio. Además, el plato de espaguetis sumamente enredado de los acuerdos con diferentes tasas preferenciales

#### **Medidas para mejorar la integración regional**

1. Permitir la acumulación ampliada de las reglas de origen entre los acuerdos comerciales existentes.
2. Negociar nuevos acuerdos comerciales, zanjando las brechas en la región, permitiendo la acumulación ampliada de reglas de origen con otros ACP de ALC.
3. Mejorar la logística y la facilitación del comercio.
4. En consonancia con los actuales ACP, consolidar las preferencias existentes y las reglas de origen en un LACFTA para toda la región.

y diferentes reglas de origen dificulta mucho en la práctica cosechar todos los beneficios de los 33 acuerdos existentes.

Sin embargo, alrededor del 80% del comercio que actualmente existe en la región se produce en régimen de preferencias. Los responsables de las políticas han estado dispuestos a implantar estos acuerdos y han pagado los costos necesarios para hacerlo, y sin embargo la región no ha cosechado todos los beneficios de ese trabajo. Incluso con los acuerdos existentes, la armonización de las diferentes reglas y el hecho de permitir lo que se denomina la acumulación de reglas de origen, así como la mejora de la logística y facilitación del comercio, producirían beneficios tangibles. Esto daría un impulso al comercio y aumentaría los beneficios de los ACP existentes. Además, zanjar las brechas (firmar acuerdos entre países y bloques comerciales en la región donde actualmente no existen) aportaría otros tantos beneficios, particularmente si esto incluyera a los países más grandes, como un nuevo acuerdo comercial entre México y Brasil (o MERCOSUR). En ese caso, los resultados serían esencialmente una zona de libre comercio para toda la región. La última medida sería transformar esta nueva arquitectura comercial regional en un LACFTA de pleno derecho. Este informe sugiere cuatro medidas concretas para mejorar la integración en la región.

Una de las características atractivas de esta propuesta es que no requiere prácticamente ningún desembolso presupuestario. En un momento en que las posiciones fiscales están sometidas a tensión, son pocas las propuestas que ofrecen el potencial para impulsar el crecimiento con costos financieros tan bajos. Además, si se aprenden las lecciones de algunas experiencias negativas en el pasado y de la experiencia positiva más reciente con la Alianza del Pacífico, este plan de integración es viable sin tener que contemplar nuevas instituciones, estructuras supranacionales u objetivos que lo abarquen todo. En realidad, es probable que fuera preferible alcanzar el primer objetivo, de integración del comercio y los servicios, antes de pensar en abrir el debate sobre otros temas como la propiedad intelectual, las salvaguardias ambientales y los mercados laborales. Estos importantes temas podrían incorporarse en una etapa posterior. Además, las tres primeras medidas podrían adoptarse independientemente una de la otra como decidan los países, que elegirían la velocidad y la profundidad de su participación. Sin embargo, si se une una masa crítica suficiente de países, es probable que los demás quieran seguirlos y evitar quedarse rezagados. En este sentido, estas medidas se refuerzan mutuamente y son compatibles con los incentivos.

Si bien el 80% del comercio se rige por un régimen preferencial, el comercio intraregional es inferior a lo que podría ser. Si se siguen las medidas señaladas más arriba, se impulsaría el comercio interregional, y se crearía un mercado de casi USD 5 billones y, por lo tanto, se proporcionaría verdaderamente una escala a las industrias locales. Además, parte del problema con el actual modelo de pequeños ACP con muchas reglas diferentes es que ahoga el comercio de los bienes intermedios, impidiendo así la creación de cadenas

de valor asociadas con una productividad más alta. Las anteriores medidas permitirían a las empresas nacionales crecer y cosechar los beneficios de escala y permitir que se crearan cadenas regionales de valor que, a su vez, permitirían que la región compitiera verdaderamente en el escenario global.

Los argumentos a favor de una integración más profunda son válidos independientemente de cómo evolucione el contexto del comercio global. Sin embargo, se vuelven aún más importantes si las fricciones comerciales globales comienzan a aumentar. Si el resto del mundo sigue abierto y dispuesto a firmar acuerdos comerciales con América Latina y el Caribe, la integración en la propia casa será útil. Sin embargo, si el mundo se vuelve más proteccionista y reacio a participar en acuerdos, profundizar la integración de la región tiene un dividendo aún mayor. Puede que no proporcione una protección total contra los impactos negativos del aumento de las fricciones comerciales globales, pero puede servir como un importante mecanismo de seguro.

Una pregunta recurrente es: ¿cómo puede América Latina y el Caribe, un grupo de economías pequeñas y abiertas constantemente sacudidas por los shocks económicos globales, encontrar una ruta fiable y robusta para el crecimiento sostenible? Este informe sostiene que la adopción de políticas macroeconómicas, que incluyan políticas monetarias y fiscales razonables que mantengan la estabilidad económica, y la aprobación de medidas concretas que profundicen y mejoren el comercio de los países en la región, pueden proporcionar una respuesta costo efectiva.



## APÉNDICE A

# Un modelo para países con metas de inflación

Se desarrolló un modelo neo-keynesiano dinámico estocástico y de equilibrio general (DEEG) para analizar el impacto de shocks internos y externos para un conjunto de países latinoamericanos con esquemas de metas de inflación, incluidos Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. El modelo es una adaptación de la versión presentada por Christiano, Eichenbaum y Evans (2005) para una economía pequeña abierta, pero con varias características adicionales. Por ejemplo, el modelo incluye reglas para la política fiscal, el traspaso imperfecto de cambios en la tasa de cambio nominal a los precios de la economía, un rol para los insumos importados en la producción de bienes domésticos y un sector productor de un bien primario. Los shocks en el precio del bien primario se consideran shocks en el ingreso de la economía y afectan la restricción de recursos como en Fernández, González y Rodríguez (2015). El modelo es calibrado y estimado para las cinco economías usando la información disponible desde 2000 (trimestre 1) hasta 2016 (trimestre 3). La versión estimada de este modelo fue empleada para los ejercicios de pronósticos condicionales e incondicionales que se presentaron en el Capítulo 3.

### El modelo

El modelo se compone de varios agentes, incluyendo hogares, firmas, el gobierno, el banco central y el resto del mundo.<sup>1</sup> Los hogares determinan la oferta de trabajo  $n_t$  y de capital  $k_t$ . El trabajo y el capital son insumos en la producción de bienes internos. Adicionalmente, los hogares determinan la demanda de bienes de consumo  $c_t$  y de inversión  $x_t$ . También demandan bonos emitidos por el gobierno  $b_t$  y deuda que toman del resto del mundo  $b_t^*$ . Además, reciben ingresos por los beneficios de las firmas ( $\xi_t^f$ ,  $\xi_t^h$ ), la producción del

<sup>1</sup> El modelo incluye distintas variables exógenas y se asume que todas ellas siguen un proceso auto-regresivo de primer orden. Estas incluyen shocks de preferencias  $z_t^c$ , crecimiento exógeno en la eficiencia del trabajo  $\frac{A_t}{A_{t-1}} = \zeta_t$ , shocks en la eficiencia de la inversión  $z_t^x$ , la tasa de interés libre de riesgo  $i_t^{RF}$ , percepción de riesgo  $A_{t-1}$  externo  $z_t^i$ , shocks de productividad  $z_t^y$ , el precio externo de las materias primas importadas como insumo  $p_t^m$ , el precio externo de los bienes importados  $p_t^f$ , el precio externo del bien primario  $p_t^c$ , la producción de ese bien primario  $y_t^c$ , la demanda externa  $c_t^*$ , las remesas del exterior  $rem_t^*$  y la tasa de inflación extranjera  $\pi_t^*$

bien primario ( $y_t^{co}$ ) y por remesas del exterior ( $rem_t^*$ ). Finalmente, pagan impuestos a la renta a una tasa  $\tau$ , y también pagan un impuesto de suma fija  $tr_t^g$ . Los hogares maximizan el valor previsto de su utilidad intertemporal, dada por la siguiente forma funcional:

$$\max U = E_0 \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t \left( \frac{A_t^{1-\sigma} z_t^c}{1-\sigma} \left( c_t - \frac{X(n_t)^{1+\gamma}}{1+\gamma} \right)^{1-\sigma} \right)$$

sujeto a la restricción presupuestaria,

$$\begin{aligned} c_t + p_t^x x_t + p_t^h tr_t^g + &= (1-\tau) \left( w_t n_t + r_t^k \frac{k_{t-1}}{\varsigma_t} + \xi_t^f + \xi_t^h + q_t p_t^{co} y_t^{co} \right) \\ q_t \left( \frac{i_{t-1}^*}{\pi_t^*} \right) \frac{b_{t-1}^*}{\varsigma_t} + b_t &= + q_t b_t^* + q_t rem_t^* + \left( \frac{i_{t-1}^c}{\pi_t^c} \right) \frac{b_{t-1}}{\varsigma_t} \end{aligned} \quad (1)$$

y sujeto a una tecnología de acumulación de capital, que es afectada por los costos de ajuste en la inversión  $\Psi(x_t)$

$$k_t = z_t^x x_t (1 - \Psi(x_t)) + (1 - \delta) \frac{k_{t-1}}{\varsigma_t} \quad (2)$$

Las condiciones de optimalidad de este problema implican que la oferta laboral depende exclusivamente del salario real  $w_t$ , el nivel de consumo depende del valor previsto de la tasa de interés real *ex ante* ( $i_t - E_t(\pi_{t+1}^c)$ ) y la demanda de bienes de inversión depende de la brecha entre el rendimiento previsto del capital  $r_t^k$  y la tasa de interés real. La demanda de deuda externa depende de la tasa de interés real que la economía afronta en los mercados internacionales ( $i_t^* - E_t(\pi_{t+1}^*)$ ) y de las expectativas de depreciación real  $E_t(q_{t+1} - q_t)$ . A su vez, la tasa de interés nominal a la que se enfrenta la economía depende del ratio entre la deuda externa y el PIB, i.e.

$$i_t^* = i_t^{RF} z_t^{i^*} + \omega_{b^*} \left( \left( \frac{q_t b_t^*}{gdp_t} - \bar{b}^* \right) - 1 \right) \quad (3)$$

Hay dos tipos de firmas en el modelo. La primera produce bienes internos  $y_t^h$  usando tres insumos de producción: trabajo  $n_t$ , capital  $k_{t-1}$ , y materias primas importadas  $rm_t$ . Estas firmas producen bienes diferenciados y fijan un precio  $p_t^h$  al cual venderán esa variedad  $h$  del bien

$$y_t^h = z_t^y \left( \frac{k_{t-1}}{\varsigma_t} \right)^\alpha (rm_t)^{\alpha^m} (n_t)^{1-\alpha-\alpha^m} \quad (4)$$

El costo marginal de producción de estas firmas,  $\psi_t$ , depende del precio de los factores de producción. Es decir, depende del salario real  $w_t$ , del rendimiento del capital  $r_t^k$ , y de los precios de las materias primas importadas, que están denominados en moneda local  $q_t p_t^{m^*}$ ,

$$\psi_t = \frac{1}{z_t^y} \left( \frac{r_t^k}{\alpha} \right)^\alpha \left( \frac{q_t p_t^{rm^*}}{\alpha^{rm^*}} \right)^{\alpha^{rm^*}} \left( \frac{w_t}{1 - \alpha - \alpha^{rm^*}} \right)^{1 - \alpha - \alpha^{rm^*}}$$

El segundo tipo de firma compra un bien homogéneo producido en el exterior y lo diferencia para ofrecer al mercado local un bien  $y_t^f$  que vende al precio  $p_t^f$ . Estas firmas son tomadoras de precios en los mercados internacionales, donde compran el bien importado al precio  $p_t^f$ . Así, ambos tipos de firmas operan en un ambiente de competencia monopolística y escogen precios que maximizan sus beneficios. Adicionalmente, dichos precios están sujetos a rigideces nominales del tipo Rotemberg (1982). Estas rigideces nominales generan una no neutralidad de la política monetaria y provocan que el traspaso de la tasa de cambio a los precios sea imperfecto. El gobierno se incluye en el modelo como un agente adicional que demanda bienes internos  $g_t$  y que financia su gasto mediante emisión de deuda y recaudación de impuestos. La restricción presupuestaria del gobierno es

$$\tau \left( w_t n_t + r_t^k \frac{k_{t-1}}{s_t} + \xi_t^f + \xi_t^h + q_t p_t^{co} y_t^{co} \right) + p_t^h t r_t^g + b_t = p_t^h g_t + \left( \frac{i_{t-1}}{\pi_t^c} \right) \frac{b_{t-1}}{s_t} \quad (5)$$

El gobierno siempre honra su deuda, lo cual garantiza comprometiéndose a una regla fiscal. Esta regla obliga al gobierno a ajustar su nivel de gasto, de forma que se establezca el nivel de deuda gubernamental en el largo plazo.

$$g_t = \rho_g (g_{t-1}) + (1 - \rho_g) \left[ v_y (gdp_t - \overline{gdp}) - v_b \left( \frac{b_t}{gdp_t} - \frac{\bar{b}}{gdp} \right) \right] + \epsilon_t^g \quad (6)$$

En la regla fiscal,  $\rho_g$  representa la persistencia del gasto público,  $v_y$  la pro-ciclicidad del gasto público y  $v_b$  la respuesta del gasto que asegura la estabilidad de la deuda pública. Finalmente,  $\epsilon_t^g$  son shocks exógenos sobre el gasto del gobierno. El banco central se guía por un esquema de metas de inflación, y para asegurar la convergencia de la inflación con su objetivo de largo plazo utiliza la tasa de interés nominal como su instrumento de política.

$$i_t = \rho_i (i_{t-1}) + (1 - \rho_i) \left( \varphi_\pi (\pi_t^c - \bar{\pi}) + \varphi_y (gdp_t - \overline{gdp}) \right) + \epsilon_t^i \quad (7)$$

En la regla del banco central,  $\rho_i$  representa el suavizamiento de las tasas de interés,  $\varphi_\pi$  representa la respuesta de política ante las desviaciones de la inflación total  $\pi_t^c$  respecto al objetivo  $\bar{\pi}$ , y  $\varphi_y$  determina la respuesta de la tasa de interés a las desviaciones del producto respecto a su valor de largo plazo. De forma similar a la regla fiscal,  $\epsilon_t^i$  son shocks exógenos a la política monetaria.

El consumo de los hogares involucra bienes producidos internamente y bienes importados, por lo cual el precio del consumo es

$$P_t^c = \left( (1 - \alpha_c) (P_{t-1}^h)^{1 - \eta_c} + \alpha_c (P_{t-1}^f)^{1 - \eta_c} \right)^{\frac{1}{1 - \eta_c}} \quad (8)$$

lo cual implica que la inflación total depende de la inflación interna  $\pi_t^h$  y la inflación importada  $\pi_t^f$ , que depende a su vez de la depreciación nominal.

$$\pi_t^c = \left( (1 - \alpha_c) (\rho_{t-1}^h \pi_t^h)^{1-\eta_c} + \alpha_c (\rho_{t-1}^f \pi_t^f)^{1-\eta_c} \right)^{\frac{1}{1-\eta_c}} \quad (9)$$

El supuesto de que esta es una pequeña economía abierta implica que el país no puede afectar las variables externas. Así, todas las variables externas se asumen exógenas y se determinan independientemente de la economía analizada. En este sentido, el país es un tomador de precios en los mercados de bienes y de materias primas. De forma similar, la demanda externa  $c_t^*$ , la tasa de interés libre de riesgo  $i_t^{RF}$ , el flujo de remesas  $rem_t^*$  y la tasa de inflación externa  $\pi_t^*$  están dadas para la economía.

## Calibración y estimación

El modelo es calibrado y estimado para cinco economías: Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Para la calibración, algunos de los parámetros del modelo se ajustan de forma que las relaciones de largo plazo que se derivan del modelo sean similares a aquellas observadas en los datos de cada país. La Tabla 1 compara las relaciones obtenidas del modelo con los promedios que se obtuvieron de los datos.

En la estimación se emplean técnicas Bayesianas. Se utilizan 15 series de tiempo para cada país para el periodo trimestre 1 de 2000 a trimestre 3 de 2016, y la mayoría de los datos se toman de las cuentas nacionales y otras fuentes nacionales. El índice de materias primas, de Fernández, González y Rodríguez (2015), es usado como proxy de los precios de las materias primas. Para las series de margen de bonos se utilizan las series de EMBI (J.P. Morgan). Para la serie de tasa de interés externa se utilizan los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años. Con estas series se estiman la persistencia y desviaciones estándar de los procesos exógenos, y muchos de los parámetros del modelo. Los parámetros que gobiernan las rigideces de precios y los costos de ajuste, la elasticidad intertemporal de sustitución, la oferta de trabajo y la demanda externa también son estimados, así como los coeficientes de las reglas de la política fiscal y de la política monetaria.



**CUADRO A1** Resultados del modelo en comparación con los datos (2000 T1 a 2016 T3)

	Brasil		Chile		Colombia		México		Perú	
	Modelo	Datos	Modelo	Datos	Modelo	Datos	Modelo	Datos	Modelo	Datos
<b>Variables nominales</b>										
Tasa de interés	9,4%	14,1%	5,1%	4,0%	5,6%	4,5%	5,8%	4,6%	5,5%	3,8%
Meta de inflación	4,5%	6,8%	3,0%	3,4%	3,0%	3,2%	3,0%	4,4%	2,0%	2,8%
Depreciación nominal	2,0%	3,7%	0,5%	1,4%	0,5%	2,5%	0,5%	4,0%	-0,5%	-0,3%
Diferencial soberano	4,2%	4,2%	1,5%	1,5%	2,0%	3,2%	2,2%	2,2%	2,9%	2,9%
<b>Variables fiscales</b>										
Déficit Fiscal/PIB	-3,8%	-3,8%	-0,7%	-0,7%	-2,6%	-2,6%	-2,7%	-2,7%	-0,4%	0,4%
Gasto del gobierno/PIB	38,5%	25,2%	20,7%	20,7%	17,6%	17,6%	23,1%	23,1%	20,0%	20,0%
<b>Variables de las cuentas nacionales</b>										
Consumo total/PIB	81,3%	80,7%	73,7%	73,1%	81,9%	81,5%	80,9%	75,8%	76,5%	76,5%
Inversión/PIB	18,7%	18,7%	21,8%	21,8%	21,3%	21,3%	20,6%	20,6%	21,7%	21,7%
Exportaciones/PIB	12,3%	12,9%	35,4%	36,3%	16,3%	16,5%	27,7%	28,1%	24,7%	24,0%
Importaciones/PIB	12,3%	12,9%	30,9%	31,8%	19,5%	19,7%	29,2%	29,6%	22,9%	22,2%
Balanza comercial/PIB	0,0%	0,0%	4,5%	4,5%	-3,2%	-3,2%	-1,5%	-1,5%	1,8%	1,8%



## APÉNDICE B

# Precios de las materias primas e impactos fiscales

Un elemento importante que impulsó la desaceleración económica y del deterioro fiscal en la región ha sido la significativa caída de los precios de las materias primas desde 2011. Más recientemente, los precios se han recuperado algo pero el panorama sigue siendo incierto. Un shock comercial global probablemente volvería a golpear los precios de las materias primas, sobre todo si tuviera un impacto en China. Se emplea una base de datos detallada de proyecto por proyecto para analizar el impacto de los precios de los minerales tanto en regiones como en economías nacionales seleccionadas.<sup>1</sup> Los resultados sugieren un nivel relativamente bajo de nueva inversión a futuro con ingresos fiscales sumamente sensibles a los precios de las materias primas. Se estudian ciertas políticas para gestionar los riesgos inherentes.

### Escenarios de los precios y estadísticas preliminares

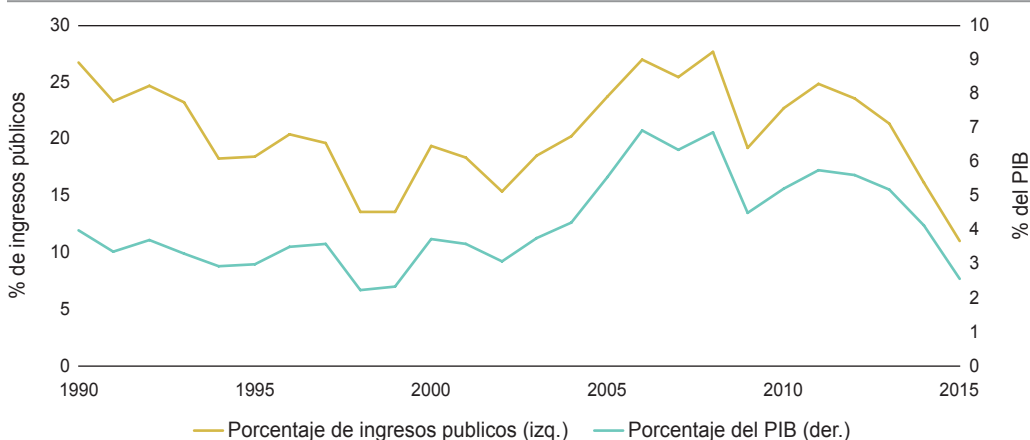
Los precios de las materias primas han caído bruscamente desde sus máximos alcanzados en 2011, disminuyendo drásticamente los flujos de ingresos en las regiones ricas en recursos y afectando los ingresos fiscales provenientes de recursos no renovables (ver Gráfico B1).

Un índice de materias primas para los minerales disminuyó aproximadamente un 40% entre 2011 y 2015.<sup>2</sup> Sin embargo, diferentes materias primas demostraron diferentes tendencias. Por ejemplo, los productos a granel como el mineral de hierro y el carbón sufrieron con particular dureza, y cayeron en un 61% y 51%, respectivamente, entre 2011 y 2015. Sin embargo, otras materias primas tuvieron resultados considerablemente mejores, como los precios del zinc, que cayeron sólo 6% y los valores de la bauxita, que aumentaron en una proporción similar durante el período. El crecimiento más débil de la demanda en China ha contribuido notablemente al colapso de los precios. El crecimiento anual de la

---

<sup>1</sup> Esta base de datos y sus estimaciones fueron confeccionadas por la Commodity Research Unit (CRU Group).

<sup>2</sup> El índice fue creado teniendo en cuenta los principales minerales exportados por América Latina y el Caribe; las ponderaciones son el ingreso bruto obtenido de cada mineral. Las proyecciones de precios fueron proporcionadas por la CRU Group.

**GRÁFICO B.1 Ingresos fiscales de no renovables**

Fuente: Estimaciones del BID y FMI (2016).

demanda del cobre, por ejemplo, cayó de 12,4% en 2010 a 3,8% en 2015, lo cual refleja la desaceleración del gasto en inversión de China.

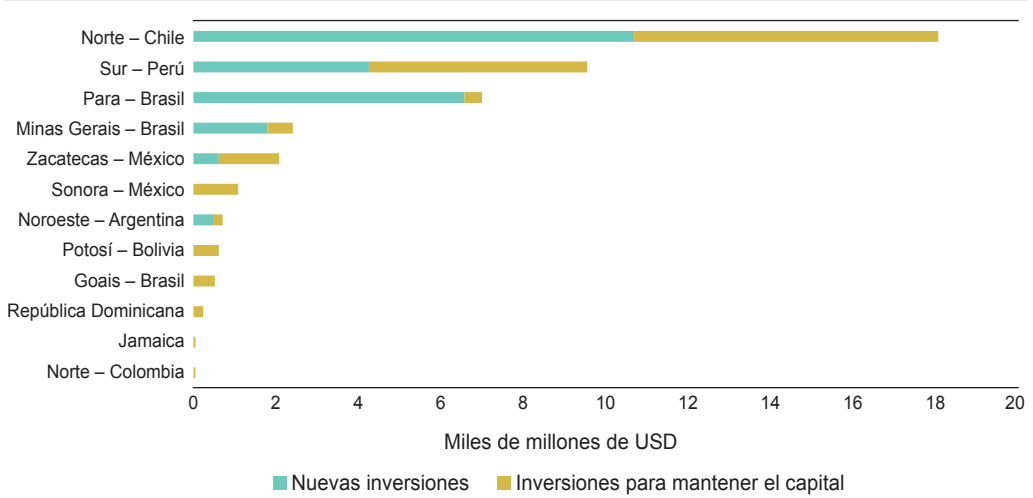
El panorama para diferentes minerales es diverso, y refleja brechas entre la oferta existente y la demanda prevista y los niveles de stock. Por ejemplo, la escasez en la oferta de capacidad de fundición podría respaldar los precios del zinc, mientras que los excedentes de stock podrían limitar cualquier recuperación de los precios del níquel. En cambio, la sobreoferta estructural de mineral de hierro puede propiciar más caídas del precio. Las previsiones a mediano plazo están sujetas a una incertidumbre considerable dada la compleja interacción entre las expectativas de la demanda, la oferta y la inversión, que normalmente tiene que ser planeada con muchos años de antelación. Un análisis econométrico muestra errores de pronóstico relativamente grandes. En promedio, los errores absolutos de pronóstico para los niveles de precios son de aproximadamente el 50% para los precios de los minerales con un horizonte de pronóstico de cinco años.<sup>3</sup>

Se emplea un escenario de referencia y de precios negativo. La referencia muestra un índice de minerales en América Latina y el Caribe que aumenta a un ritmo moderado.<sup>4</sup> En el escenario negativo, los precios caen por debajo de la referencia por un error absoluto de pronóstico en el plazo de cinco años. En este escenario, los precios caen y luego se nivelan a un nuevo nivel más bajo. El escenario negativo no es lo que la mayoría de los analistas tienen en mente, pero si se producen graves fricciones del comercio global que afectan a las grandes economías, sobre todo China, los precios podrían disminuir en un error de pronóstico, como sugiere la historia.

<sup>3</sup> Modelo econométrico de precios de metales y minerales de CRU Group.

<sup>4</sup> La referencia es el pronóstico ponderado para cada mineral individual según lo aportado por la CRU Group.

**GRÁFICO B.2** Inversión acumulada estimada (2016–2021)

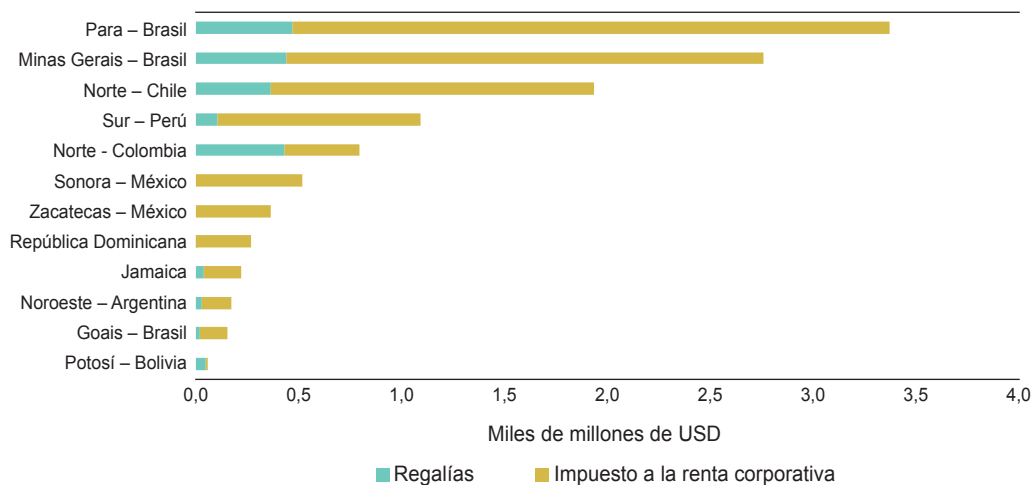


Fuente: Estimaciones del BID y CRU Group.

La base de datos en que se apoya este capítulo abarca 432 operaciones mineras de 13 minerales en 12 regiones en nueve países (se incluyen tres estados en Brasil y dos en México). El ingreso bruto de la venta de estas materias primas en 2015 fue de unos USD 85.000 millones o más o menos 2% del PIB de los nueve países. Sin embargo, el ingreso bruto llega a aumentar hasta el 70% del PIB del norte de Chile, por encima del 40% para el norte de Colombia y casi el 40% para el Estado de Para en Brasil, y algo más del 30% para el Estado de Zacatecas, en México. En el caso del norte de Chile, la gran parte del ingreso de las materias primas proviene del cobre. En el norte de Colombia el principal ingreso proviene del carbón, mientras que Para y Zacatecas están más diversificados en términos de producción de materias primas.

La rentabilidad varía ampliamente según las materias primas y los proyectos individuales. La mayoría de los proyectos en la práctica implican costos hundidos considerables, que son en gran parte irrelevantes cuando se decide si el proyecto debería continuar, ampliarse o cerrar. Una variable más relevante es el llamado flujo de efectivo libre. Esto también varía y, lo que es interesante de señalar, aún cuando los flujos de efectivo libre se sitúan cerca de cero o son negativos a los precios actuales, los proyectos pueden seguir produciendo, dado que siempre existe la posibilidad de que los precios aumenten, y los costos de cierre podrían ser importantes. Hay nuevas inversiones que se prevé serán importantes en el norte de Chile, Para, el sur de Perú y Minas Gerais, pero en otras regiones puede dominar la tendencia a mantener la inversión de capital (que se requiere para mantener los niveles de producción actual) (ver Gráfico B2).

Los ingresos del sector público derivados de estos proyectos mineros son muy considerables y superan los USD 3500 millones en Para y más del 9% del PIB regional en

**GRÁFICO B.3** Ingresos fiscales de materias primas por región

Fuente: Estimaciones del BID y CRU Group.

Minas Gerais (ver Gráfico B3). Cada país tiene un sistema algo diferente para gravar las materias primas, y los impuestos y las tasas arancelarias cambian dependiendo del nivel de ingreso. Estas estimaciones tienen en cuenta las características específicas del impuesto y de los sistemas de regalías de cada país, aunque excluyen los pagos de dividendos de las empresas del Estado.

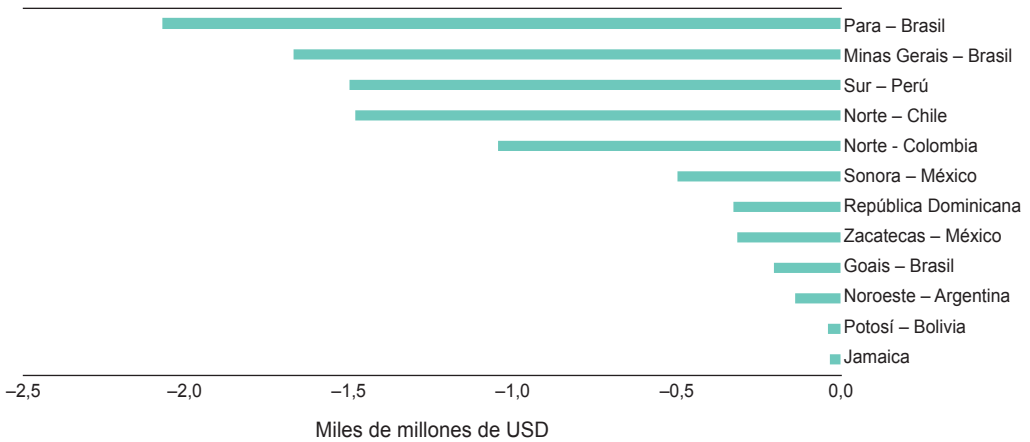
### El impacto de los precios más bajos de las materias primas

Un escenario de precios bajos podría tener un impacto considerable en el ingreso bruto de las materias primas. Sin embargo, sorprendentemente, tendría un impacto mucho menor en el producto. Aún cuando los flujos de efectivo libre se vuelvan negativos en algunos proyectos, las estimaciones son que muchos de ellos seguirían manteniendo niveles de producto cercanos a aquellos por debajo de la referencia. En realidad, es precisamente esta falta de sensibilidad del producto ante los cambios en los precios la que provoca esa enorme volatilidad de los precios en algunos mercados.<sup>5</sup> Sin embargo, si bien el producto se ve menos afectado en un escenario negativo, a medida que el ingreso disminuye hay un efecto considerable en los ingresos fiscales. El Gráfico B4 ilustra la diferencia entre los ingresos fiscales en el escenario de referencia de precios negativos.

También hay fuertes impactos en la inversión, sobre todo en aquellas regiones donde se preveía que habría nuevos e importantes gastos de capital.

<sup>5</sup> Las materias primas con grandes costos hundidos tienden a tener elasticidades de precio muy bajas.

**GRÁFICO B.4** Impacto del escenario a la baja en los ingresos fiscales



Fuente: Estimaciones del BID y CRU Group.

**Políticas para gestionar los riesgos del precio de las materias primas**

Los precios de las materias primas han caído considerablemente desde sus máximos en 2011 pero no se encuentran en niveles particularmente bajos en términos reales históricos. La historia nos enseña que los precios pueden ser muy volátiles. Si el crecimiento global se recupera y no se produce un gran shock en el comercio, puede que los precios aumenten, sobre todo en aquellas materias primas donde el nivel de stock es relativamente bajo. Sin embargo, si se produce un shock del comercio global que tenga un impacto en los grandes importadores de materias primas, sobre todo en China, los precios disminuirán. Aún cuando el producto no es particularmente sensible a los precios, los ingresos brutos por materias primas y los ingresos fiscales son sumamente sensibles a los movimientos de los precios.

La sensibilidad de los ingresos fiscales ante los precios se agudiza dada la naturaleza de algunos sistemas fiscales. En los últimos años, los precios de las materias primas superaron por mucho el costo promedio de numerosos proyectos no renovables en la región. La teoría económica sugiere que los beneficios anormales de las empresas privadas (conocidos como “rentas”) pueden ser gravados a tasas marginales relativamente altas. Algunas estructuras fiscales tienen un nivel básico de impuesto corporativo pero también tienen otros impuestos o regalías más altos con tasas más altas fijados para capturar esas rentas. En el pasado, los países se mostraron reacios a gravar los beneficios, y preferían aplicar dichos impuestos a los ingresos brutos debido a las dificultades de monitorear los costos de las empresas. Sin embargo, cada vez más, los países han empezado a gravar beneficios anormales con el fin de gravar las rentas con mayor precisión. Un sistema de ese tipo puede ser más eficiente pero también puede exacerbar la inestabilidad y

provocar que los ingresos fiscales fluctúen más a medida que los precios varían. Por lo tanto, el diseño de esos sistemas fiscales es un sutil equilibrio entre objetivos diferentes y a menudo opuestos (ver Manzano, Navajas y Powell, de próxima publicación, para un estudio y debate sobre los sistemas fiscales para las materias primas en América Latina).

En países donde el ingreso fiscal de las materias primas equivale a un porcentaje importante del total de los ingresos públicos, debería pensarse seriamente en cómo gestionar un flujo de ingresos tan volátil. Esto cobra aún más importancia si los sistemas fiscales están diseñados para promover la eficiencia económica, que puede volver aún más volátiles esos flujos de ingreso. Los presupuestos normalmente son un proceso anual prospectivo. Por tanto, si los gastos en el siguiente año se basan en flujos de ingresos que en gran parte provienen de las materias primas, una manera de proceder es cubrir con contratos financieros los precios supuestos inherentes en ese presupuesto. México ha adoptado este enfoque en los últimos años como respuesta a los ingresos volátiles del petróleo. Estos contratos de cobertura están disponibles también en otros mercados de materias primas.

Sin embargo, dichos contratos generalmente no están disponibles a plazos más largos o, allí donde sí están disponibles, pueden ser muy caros. La cobertura se vuelve menos viable a medida que el plazo aumenta. En ese caso, puede ser apropiado contar con algún tipo de fondo de estabilización con reglas para ahorrar parte del ingreso de las materias primas. Sin embargo, nótese que la cobertura y los fondos de estabilización son complementarios tanto conceptualmente como en la práctica. La cobertura de riesgos desplaza esos riesgos hacia otros y altera el ingreso en diferentes países del mundo. Una regla del ahorro versa sobre la alteración de la trayectoria temporal de los gastos. Aunque sea con un fondo de estabilización, las grandes fluctuaciones de los precios de las materias primas pueden exigir ajustes importantes. La cobertura puede moderar el proceso de ajuste aún cuando exista un fondo de estabilización.



## APÉNDICE C

# Estimación de las elasticidades de las exportaciones en relación con los A-REER

**S**e estimaron las elasticidades de las exportaciones empleando una base de datos de panel bilateral no equilibrada para el período 1985-2014 en 120 países, que incluye a 23 exportadores de América Latina y el Caribe. Los datos de las exportaciones provienen de UN COMTRADE, con correcciones sugeridas por Feenstra et al. (2005) y Hausmann et al. (2014). Las exportaciones se expresan en USD constantes de 2014, deflactados por el Índice de Precios al Consumidor de Estados Unidos. En la estimación, se añade un efecto fijo que contribuye a controlar por los efectos de valoración de movimientos del dólar, así como por cambios en la demanda global.

Para medir la diversificación de las exportaciones, se calcula el número de líneas de productos totales y de manufacturas exportadas (con valores de exportación positivos). Se emplea la medida de Ventaja Comparativa Revelada (RCA, por sus siglas en inglés) de Balassa (1965) para crear una versión más conservadora de la diversificación de las exportaciones al contar sólo el número de productos (manufacturados) en cuyas exportaciones un país demuestra ser competitivo. La RCA es el porcentaje de un determinado producto en las exportaciones totales de un país dividido por el porcentaje del mismo producto en las exportaciones globales.

La fuente para un conjunto de variables utilizadas como controles proviene de los Indicadores del Desarrollo Mundial, que incluyen el PIB de los países. El modelo también incluye efectos fijos exportador-importador y efectos fijos de tiempo. El modelo fue estimado utilizando el estimador de Pseudo Máxima Verosimilitud de Poisson (PPML, por sus siglas en inglés). Este estimador es robusto en diferentes patrones de heterocedasticidad y errores de medición, y robusto ante el hecho de que numerosos flujos comerciales bilaterales de productos pueden ser cero. Este estimador se ha vuelto razonablemente estándar en la literatura sobre gravedad estructural desde Santos Silva y Tenreyro (2006). Los errores estándar están agrupados a nivel de exportador-importador. La especificación fue la siguiente:

$$x_{ijt} = \exp\left(\sum_{\tau=0}^4 \alpha_{t-\tau} \ln AREER_{ij,t-\tau} + \beta MR_{ijt} + \delta_1 \ln GDP_{it} + \delta_2 \ln GDP_{jt} + \gamma_t + \gamma_{ij}\right) + \varepsilon_{ijt} \quad (1)$$

Donde  $X_{ijt}$  son las exportaciones totales reales del exportador  $i$  al país  $j$  el año  $t$ ,  $\ln AREER_{ij,t-\tau}$  es el logaritmo natural del tipo de cambio real efectivo ajustado entre el país  $i$  y el país  $j$  en los años  $t = -4$  a  $0$ . Los costos comerciales ponderados del PIB propuestos  $MR_{ijt}$  por Baier y Bergstrand (2009) son un valor aproximado del término de resistencia multilateral (Anderson y van Wincoop, 2003). En lugar de utilizar efectos fijos de exportador-tiempo e importador-tiempo, esto permite una estimación consistente del impacto de factores específicos por país que varían en el tiempo, como el tipo de cambio. Para la estimación por períodos, se reestimó la ecuación (1) para dos períodos diferentes: 1990-2000 y 2001-2014, que dividieron la muestra en dos intervalos simétricos.

En el Capítulo 5 se recoge una selección de resultados en forma gráfica para las exportaciones totales, los bienes manufacturados y las líneas de producto. Hay más resultados disponibles en Stein et al. (2017).

## APÉNDICE D

# El efecto de los tipos de cambio en la sustitución de importaciones

**E**n este apéndice, se informa sobre los resultados de un ejercicio econométrico que investiga cómo las medidas de penetración de las importaciones responden a los tipos de cambio. Se empleó la medida tradicional del tipo de cambio efectivo real (REER, por sus siglas en inglés) con ponderaciones de las exportaciones, y una medida del tipo de cambio efectivo real utilizando ponderaciones de las importaciones. Los resultados fueron similares para ambos. La fuente de los REER son las Estadísticas Financieras Internacionales del FMI, y los REER alternativos ponderados por las importaciones son estimaciones del BID. La atención se centra en la elasticidad del índice IP con respecto al REER de cada país en todos aquellos países de América Latina y el Caribe con información disponible para el período 2008-2014.<sup>1</sup> Se estima la siguiente especificación:

$$\ln(M_{pen})_{i,t} = \alpha + \beta_1 \ln(REER)_{i,t} + e_{i,t} \quad (1)$$

Donde  $i$  representa el país y  $t$  es el año. Dado que el REER se define como unidad de moneda extranjera por unidad de moneda local, se prevé un coeficiente positivo, es decir, se prevería que una depreciación (una caída del REER) esté asociada con una disminución en el índice de penetración de las importaciones.

### Resultados a nivel de país, todas las importaciones

El Cuadro D1 presenta los resultados que abarcan todas las importaciones para todos los países de América Latina y el Caribe incluidos en la muestra, utilizando diferentes conjuntos de efectos fijos. Los resultados confirman la relación sugerida más arriba, con estimaciones positivas y significativas de la elasticidad del REER en todas las especificaciones, lo que confirma que una depreciación (una caída del REER) está correlacionada con una disminución de la penetración de las importaciones. En promedio —teniendo en

---

<sup>1</sup> La muestra considerada en esta estimación corresponde a los siguientes 17 países de América Latina y el Caribe: Argentina, Bahamas, Belice, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Guyana, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela.

**CUADRO D1** Elasticidad de la penetración de las importaciones vs. el REER  
(Todas las importaciones y todos los países con información disponible)

VARIABLES	-1	-2	-3	-4
	Log M/P+M	Log M/P+M	Log M/P+M	Log M/P+M
Log (TCRE)	0,531**	0,510**	0,486*	0,486*
	(0,244)	(0,237)	(0,243)	(0,243)
Constante	0,615	0,769	0,880	0,880
	(1,130)	(1,091)	(1,099)	(1,099)
Observaciones	117	117	117	117
Número de países	17	17	17	17
Efecto fijo – Año	No	Sí	Sí	Sí
Efecto fijo – País	No	No	Sí	Sí
Agrupamiento (Errors clustered)	No	No	No	por país

Errores estándar robustos en paréntesis.

\*\*\* p < 0,01, \*\* p < 0,05, \* p < 0,1.

cuenta las últimas tres columnas que incluyen efectos fijos— una depreciación del 10% se asocia con una disminución en el índice IP de aproximadamente 5%.

## Resultados a nivel de país, importaciones de manufacturas

El Cuadro D2 presenta las estimaciones de las elasticidades del REER considerando sólo el sector manufacturero, utilizando diferentes conjuntos de controles. En este caso, el índice IP se elaboró utilizando la información de los Indicadores del Desarrollo Mundial sobre el valor agregado de las manufacturas.

Como sucede con los datos a nivel de toda la economía, las estimaciones de la elasticidad de la penetración de importaciones frente al REER son positivas y significativas. La depreciación se asocia con una disminución en el índice IP. En promedio, considerando la especificación más exigente (columna 4), una depreciación del 10% está correlacionada con una disminución en el índice IP de 4,2%.<sup>2</sup>

En la medida en que estas elasticidades son ligeramente inferiores a las obtenidas para la muestra de toda la economía, las importaciones de las manufacturas son menos sensibles a los cambios en el tipo de cambio real. Sin embargo, es importante tener en cuenta que estas diferencias pueden estar relacionadas con las diferencias en los datos utilizados para elaborar el índice IP. En la muestra de toda la economía, el PIB sirve de

<sup>2</sup> En un trabajo relacionado, Faleiros, Domingos da Silva y Nakaguma (2016) explora el efecto de los movimientos del tipo de cambio y la productividad laboral en la penetración de las importaciones en el sector manufacturero de Brasil. A pesar de diferencias en la técnica y en las especificaciones utilizadas, los resultados son consistentes: una depreciación del tipo de cambio está asociada con una caída en la penetración de las importaciones.

**CUADRO D2** Elasticidad de la penetración de las importaciones vs. el REER  
(Importaciones de manufacturas, todos los países con información disponible)

VARIABLES	-1	-2	-3	-4
	Log M/P+M	Log M/P+M	Log M/P+M	Log M/P+M
Log (TCRE)	0,609*** (0,111)	0,423*** (0,130)	0,412*** (0,133)	0,412*** (0,133)
Constante	1,357*** (0,526)	2,130*** (0,592)	2,181*** (0,595)	2,181*** (0,595)
Observaciones	151	151	151	151
Número de países	17	17	17	17
Efecto fijo – Año	No	Sí	Sí	Sí
Efecto fijo – País	No	No	Sí	Sí
Agrupamiento (Errors clustered)	No	No	No	por país

Errores estándar robustos en paréntesis.

\*\*\* p < 0,01, \*\* p < 0,05, \* p < 0,1.

cálculo aproximado de la producción interna, mientras que para las manufacturas, la variable utilizada fue el valor agregado del sector manufacturero.<sup>3</sup>

### Resultados a nivel de sectores de los países para los bienes manufacturados (ISIC de 4 dígitos)

En esta subsección, se informa sobre los resultados de las regresiones utilizando datos de sector-país, ISIC (rev 3) de cuatro dígitos en el sector manufacturero. Cuatro países tienen los datos de producción apropiados a ese nivel: Brasil, Colombia, Costa Rica y México.<sup>4</sup> De manera coincidente, algunos de estos países experimentaron fuertes depreciaciones en los últimos años, lo que vuelve particularmente interesante este análisis. Los resultados se presentan en el Cuadro D3.

En congruencia con los resultados anteriores, las estimaciones de la elasticidad REER son positivas y significativas. En este caso particular, los resultados mostrados más abajo son para el REER con ponderaciones relacionadas con los porcentajes de importaciones en el sector manufacturero. Los resultados señalan que un 10% de depreciación está correlacionado con una disminución en la penetración de las importaciones de 6,9%, en promedio, en la especificación más exigente (columna 4).

<sup>3</sup> El valor agregado se obtiene del producto neto después de restar los insumos intermedios.

<sup>4</sup> Los datos de producción estaban disponibles en estos cuatro países pero con categorizaciones ligeramente diferentes: Colombia (ISIC-A.C. adaptado para Colombia), México (NAICS), Brasil (CNAE2) y Costa Rica (ISIC rev3). En el caso de Costa Rica, los datos de la clasificación nacional fueron transformados a ISIC rev3.

**CUADRO D3** Elasticidad de la penetración de las importaciones con respecto a los REER  
 Importaciones de manufacturas con ISIC de 4 dígitos, de países seleccionados

VARIABLES	-1	-2	-3	-4
	Log M/P+M	Log M/P+M	Log M/P+M	Log M/P+M
Log (tipo de cambio real)	1,335*** (0,101)	0,721*** (0,110)	0,690*** (0,111)	0,690*** (0,111)
Constante	-3,007*** (0,481)	-0,250 (0,512)	-0,0964 (0,508)	-0,0964 (0,508)
Observaciones	2.264	2.264	2.264	2.264
Nro. de sectores * Nro. de países	358	358	358	358
Efecto fijo – Año	No	Sí	Sí	Sí
Efecto fijo – País	No	No	Sí	Sí
Agrupamiento (Errors clustered)	No	No	No	Por país y por sector

Errores estándar robustos en paréntesis.

\*\*\* p < 0,01, \*\* p < 0,05, \* p < 0,1.

Una vez más, es importante observar las diferencias en la información utilizada para elaborar el índice IP. En esta muestra, se emplean datos de la producción, mientras que en resultados anteriores se utilizó el valor agregado. Además, la muestra de países difiere. Aún así, los resultados subrayan una relación significativa y cuantitativamente importante.

## APÉNDICE E

# Evaluación de las implicaciones económicas de un nuevo contexto comercial

**D**ebido a la incertidumbre en torno a la dirección de las relaciones comerciales globales en los próximos meses, una evaluación del impacto económico de un LACFTA comparado con otras opciones debe necesariamente partir de escenarios hipotéticos. El análisis que sigue (reseñado en el Capítulo 7 de este informe) se basa en simulaciones emprendidas con un modelo de Equilibrio General Computable (CGE, por sus siglas en inglés) (Giordano, Watanuki y Gavagnin, 2013). En particular, esta versión del modelo ha sido elaborada para evaluar específicamente los beneficios de una respuesta de políticas públicas que permitiera a la región ampliar y profundizar la integración regional para compensar el impacto negativo de un entorno externo que se vuelve progresivamente más proteccionista.

El modelo pertenece a la clase de modelos de CGE globales (multi-país y multi-sectorial) con las siguientes características: estático, rendimientos constantes a escala y competencia perfecta, nivel de empleo fijo y ausencia de vínculos entre comercio y productividad total de los factores (PTF). En esta aplicación particular, se introdujeron las siguientes ampliaciones: i) la separación de importaciones e insumos internos (es decir, el bien compuesto Armington) en la función de producción de cada demandante; ii) modelo explícito de las reglas de origen, y iii) la inclusión de costos comerciales. El modelo se calibra para la base de datos GTAP 9a. Concretamente, se individualiza a 29 países, 11 sectores, dos categorías laborales, un stock de capital físico y los recursos naturales (es decir, la tierra) utilizados en la agricultura y la minería. El modelo supone una movilidad perfecta en los sectores tanto para las categorías laborales como para el capital físico, y la especificidad sectorial para los recursos naturales utilizados en la agricultura y la minería.

A nivel macro, se aplican las siguientes reglas de cierre macroeconómico: (a) balanza de pagos: para asegurar que las simulaciones son neutrales en términos de cambios en los activos externos netos de país, los cambios en los tipos de cambio real mantienen una balanza de la cuenta corriente fijada en moneda extranjera; (b) consumo del gobierno: con el fin de asegurar que las simulaciones sean presupuestariamente neutrales, los

cambios de las tasas del impuesto sobre la renta en los hogares despejan el presupuesto del gobierno (es decir, no hay financiamiento interno y/o externo además de los valores de línea de base), y (c) inversión intertemporal: con el fin de asegurar la neutralidad en las simulaciones en términos de inversión en actividades futuras, la inversión real es fija. Como resultado de las últimas dos reglas de cierre, los cambios en el consumo privado real puede ser interpretado como equivalente a cambios en el bienestar agregado.

Las simulaciones parten de una referencia que replica la economía mundial en el año base, a partir del cual se diseñan los siguientes grupos de escenarios:

1. **Statu quo:** este conjunto de escenarios supone que el contexto comercial global sigue el curso fijado en la última década. Estados Unidos se posiciona en el centro de las iniciativas de negociación (US-Global) y los acuerdos mega-regionales —modelados como una eliminación total de los aranceles residuales entre los miembros del TPP (Acuerdo Transpacífico) y el TTIP (Acuerdo Transatlántico de Comercio e Inversiones)— son los principales impulsores de la liberalización del comercio.
2. **China a la cabeza:** un escenario alternativo supone que China se sitúa a la cabeza concluyendo un acuerdo de libre comercio con socios en la región del Pacífico, modelado como una liberalización total del comercio entre los miembros de la iniciativa de la Asociación Económica Integral Regional (RCEP).
3. **Fricciones comerciales globales:** este conjunto de escenarios supone que aumentan las fricciones comerciales globales. Está modelado como la imposición en todos los flujos comerciales bilaterales existentes de un arancel hipotético del 20%, además de los aranceles aplicados actualmente.
4. **Respuesta de América Latina y el Caribe (con integración):** el último conjunto de escenarios está diseñado como variantes de los definidos más arriba. Compara la opción de seguir con una zona de libre comercio profundo mediante la cual no sólo se eliminan los aranceles residuales entre todas las economías de la región, sino también se armonizan las reglas de origen en un conjunto único de disposiciones (LACFTA). Técnicamente, este escenario elimina el subsidio implícito otorgado a los intermediarios de los acuerdos de libre comercio y el impuesto implícito a los intermediarios no pertenecientes a los acuerdos de libre comercio que tienen su origen en países de la región que predominaban antes de la integración más profunda.

Dada la especificación del modelo y los supuestos subyacentes, no deberían interpretarse los resultados como una predicción de la magnitud de los efectos en toda la economía de los experimentos de lo que de otra manera serían reformas políticas hipotéticas, sino más bien servir como indicador de su clasificación para establecer prioridades políticas. El Cuadro E1 detalla el impacto de escenarios seleccionados en las exportaciones e importaciones por subregión.



**CUADRO E1** Impacto comercial de escenarios de simulación seleccionados (USD y cambio porcentual en relación con la base)

País	Base (*)	Ambiente externo			Respuesta de ALC (integración)		
		Statu quo	China a la cabeza	Fricciones comerciales globales	Statu quo + LACFTA	China a la cabeza + LACFTA	Fricciones comerciales globales + LACFTA
<b>Exportaciones</b>							
México	352.233	0,157	0,049	-15,245	0,246	0,154	-14,051
América Central y Rep. Dom.	87.968	-0,360	0,033	-13,654	1,596	1,963	-4,907
Comunidad Andina	213.466	-0,003	-0,045	-10,981	1,701	1,669	-2,857
Chile	94.021	0,044	0,039	-6,691	0,230	0,224	-2,799
MERCOSUR	390.387	-0,065	-0,132	-14,529	0,320	0,251	-7,665
América Latina	1.138.075	0,001	-0,033	-13,370	0,647	0,617	-8,124
<b>Importaciones</b>							
México	322.089	-0,149	0,025	-17,936	0,669	0,860	-14,482
América Central y Rep. Dom.	117.052	-0,387	-0,128	-10,443	1,367	1,609	-3,276
Comunidad Andina	180.673	-0,149	-0,142	-14,406	1,582	1,608	-4,840
Chile	80.891	0,106	-0,241	-12,817	0,548	0,219	-6,763
MERCOSUR	373.076	-0,194	-0,372	-17,074	0,312	0,128	-8,404
América Latina	1.073.782	-0,171	-0,178	-15,840	0,765	0,765	-8,945

Fuente: Simulaciones del modelo CGE de IDB-INT CGE.

Nota: (\*) en millones de USD



# Referencias bibliográficas

- Adão, R. 2016. "Worker Heterogeneity, Wage Inequality, and International Trade: Theory and Evidence from Brazil". Documento presentado en el seminario Job Market Talk, de la Universidad de Stanford, 14 de enero, Stanford, CA.
- Alvaredo, F. y L. Gasparini. 2015. "Recent Trends in Inequality and Poverty in Developing Countries". En A. B. Atkinson y F. Bourguignon, eds., *Handbook of Income Distribution*. Volumen 2A. Amsterdam: North-Holland.
- Álvarez, J., F. Benguria, N. Engbom y C. Moser. 2016. "Firms and the Decline in Earnings Inequality in Brazil". Fondo Monetario Internacional, Washington, DC; Universidad de Kentucky, Lexington, KY; Princeton University, Princeton, NJ; y Columbia Business School, Nueva York, NY. Disponible en [http://pedl.cepr.org/sites/default/files/Alvarez\\_Firms%20and%20the%20Decline%20in%20Earnings%20Inequality%20in%20Brazil\\_O.pdf](http://pedl.cepr.org/sites/default/files/Alvarez_Firms%20and%20the%20Decline%20in%20Earnings%20Inequality%20in%20Brazil_O.pdf). Consultado en febrero de 2017.
- Anderson, J. E. y E. van Wincoop. 2003. "Gravity with Gravitas: A Solution to the Border Puzzle". *American Economic Review* 93(1) marzo: 170-92.
- Arenas de Mesa, A. 2016. *Sostenibilidad fiscal y reformas tributarias en América Latina*. Santiago: Comisión Económica para América Latina y el Caribe; y Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Bagwell, K. y R. W. Staiger. 2002. *The Economics of the World Trading System*. Cambridge MA: MIT Press.
- Baier, S. L. y J. H. Bergstrand. 2009. "Bonus Vetus OLS: A Simple Method for Approximating International Trade-Cost Effects Using the Gravity Equation". *Journal of International Economics* 77(1) febrero: 77-85.
- Baier, S. L., J. H. Bergstrand y M. Feng. 2014. "Economic Integration Agreements and the Margins of International Trade". *Journal of International Economics* 93(2) julio: 339-50.
- Balassa, B. 1965. "Trade Liberalisation and 'Revealed' Comparative Advantage". *Manchester School* 33(2) mayo: 99-123.
- Baldwin, R. 2009. "Big-Think Regionalism: A Critical Survey". En A. Estevadeordal, K. Suominen y R. Teh, eds., *Regional Rules in the Global Trading System*. Nueva York, NY: Cambridge University Press.
- . 2011. "21st Century Regionalism: Filling the Gap between 21st Century Trade and 20th Century Trade Rules". Documento de trabajo del personal de la OMC no.

- ERSD-2011-08. División de Estudios Económicos y Estadísticas, Organización Mundial del Comercio, Ginebra, Suiza.
- Blyde, J. S., coord. 2014. *Fábricas sincronizadas: América Latina y el Caribe en la era de las cadenas globales de valor*. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Blyde, J., M. Busso, V. Faggioni y D. Romero. 2017. "The Impact of Chinese Competition on Mexican Labor Outcomes". Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC. Documento inédito.
- Brander, J. A. y B. J. Spencer. 1984. "Tariff Protection and Imperfect Competition". En H. Kierzkowski, ed., *Monopolistic Competition and International Trade*. Nueva York, NY: Oxford University Press.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe de Naciones Unidas). 1959. "El mercado común latinoamericano". Documento no. E/CN.12/531. Ciudad de México, julio. Disponible en <http://archivo.cepal.org/pdfs/cdPrebisch/073.pdf>. Consultado en marzo de 2017.
- Cesa-Bianchi, A., M. H. Pesaran, A. Rebucci y T. Xu. 2012. "China's Emergence in the World Economy and Business Cycles in Latin America". *Economía* 12(2) primavera: 1-75.
- Christiano, L. J., M. Eichenbaum y C. L. Evans. 2005. "Nominal Rigidities and the Dynamic Effects of a Shock to Monetary Policy". *Journal of Political Economy* 113(1) febrero: 1-45.
- Corbacho, A., V. Fretes-Cibils y E. Lora, editores. 2013. *Recaudar no basta: los impuestos como instrumento de desarrollo*. Serie Desarrollo en las Américas. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Cornejo, R. 2016. "Estrategias y mecanismos para la convergencia de los acuerdos comerciales en América Latina". Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC. Documento inédito.
- Costa, F., J. Garred y J. P. Pessoa. 2016. "Winners and Losers from a Commodities-for-Manufactures Trade Boom". *Journal of International Economics* 102(septiembre): 50-69.
- Cristia, J., M. Busso, J. Messina, D. Hincapié y L. Ripani. De próxima publicación. *Aprender mejor: políticas públicas para el desarrollo de habilidades*. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Egger, P. y D. Nelson. 2011. "How Bad Is Antidumping? Evidence from Panel Data". *Review of Economics and Statistics* 93(4) noviembre: 1374-90.
- Estevadeordal, A. y K. Suominen (en colaboración con J. T. Harris y M. Shearer). 2009. *Bridging Regional Trade Agreements in the Americas*. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Estevadeordal, A. y E. Talvi. 2016. "Towards a New Trans-American Partnership". Resumen de políticas, abril. Brookings Institution, Washington, DC. Disponible en [https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/07/TAP\\_Version-Final\\_April-8-2016.pdf](https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/07/TAP_Version-Final_April-8-2016.pdf). Consultado en marzo de 2017.

- Faleiros, J. P. M., J. C. Domingos da Silva y M. Y. Nakaguma. 2016. "Evaluating the Effect of Exchange Rate and Labor Productivity on Import Penetration of Brazilian Manufacturing Sectors". *Economía* 17(1) enero-abril: 3-22.
- Feenstra, R. C., R. E. Lipsey, H. Deng, A. C. Ma y H. Mo. 2005. "World Trade Flows: 1962-2000". Documento de trabajo del NBER no. 11040. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Fernández, A., A. González y D. Rodríguez. 2015. "Sharing a Ride on the Commodities Roller Coaster: Common Factors in Business Cycles of Emerging Economies". Documento de trabajo del BID no. 640. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.
- Fernández-Sierra, M. y J. Messina. 2016. "The Role of Human Capital in the Trend Reversal of Wage Inequality in Latin America". Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC. Documento inédito.
- Ferreira, F. H. G., S. P. Firpo y J. Messina. 2014. "A More Level Playing Field? Explaining the Decline in Earnings Inequality in Brazil, 1995-2012". Documento de trabajo de la IRIBA no. 12. International Research Initiative on Brazil and Africa (IRIBA), Universidad de Manchester, Manchester, Reino Unido.
- FMI (Fondo Monetario Internacional). 2003. "Public Debt in Emerging Markets: Is It Too High"? En *Perspectivas de la economía mundial. La deuda pública en los mercados emergentes*. Septiembre. Washington, DC: FMI.
- . 2016. *Perspectivas de la economía mundial. Demanda reprimida: síntomas y remedios*. Octubre. Washington, DC: FMI.
- . 2017. "Actualización de *Perspectivas de la economía mundial*: el cambiante panorama de la economía mundial". 16 de enero. FMI, Washington, DC. Disponible en <https://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2017/update/01/pdf/0117s.pdf>. Consultado en marzo de 2017.
- Forbes, K., I. Hjortsoe y T. Nenova. 2015. "The Shocks Matter: Improving Our Estimates of Exchange Rate Pass-Through". Documento de discusión de la Unidad Externa del MPC no. 43. Banco de Inglaterra, Londres.
- Frankel, J. A., E. Stein y S.-J. Wei. 1996. "Regional Trading Arrangements: Natural or Supernatural"? *American Economic Review* 86(2) mayo: 52-6.
- Gasparini, L., S. Galiani, G. Cruces y P. Acosta. 2011. "Educational Upgrading and Returns to Skills in Latin America: Evidence from a Supply-Demand Framework, 1990-2010". Documento de trabajo sobre investigaciones relativas a políticas no. 5921. Banco Mundial, Washington, DC.
- Genberg, H. y A. Martínez. 2014. "On the Accuracy and Efficiency of IMF Forecasts: A Survey and Some Extensions". Documento de antecedentes de la OEI no. BP/14/04. Oficina de Evaluación Independiente, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Giordano, P., coord. 2016. *Downshifting: Latin America and the Caribbean in the New Normal of Global Trade*. Trade and Integration Monitor 2016. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo.

- Giordano, P., M. Watanuki y O. Gavagnin. 2013. "Modelo de equilibrio general computable BID-INT: marco teórico y aplicaciones". Nota técnica del BID no. 505. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC.
- Goldberg, P. K. y N. Pavcnik. 2007. "Distributional Effects of Globalization in Developing Countries". *Journal of Economic Literature* 45(1) marzo: 39-82.
- Gunter, S. R., D. Riera-Crichton, C. Végh y G. Vuletin. 2016. "Non-Linear Effects of Tax Changes on Output: A Worldwide Narrative Approach". Documento presentado en el Seminario Internacional Macro, 8 y 9 de diciembre, Montevideo.
- . 2017. "Policy Implications of Non-Linear Effects of Tax Changes on Output". Colby College, Waterville, ME; Bates College, Lewiston, ME; Banco Mundial y Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC. Documento inédito.
- Hanson, G. H. 2007. "Globalization, Labor Income, and Poverty in Mexico". En A. Harrison, ed., *Globalization and Poverty*. Chicago, IL: University of Chicago Press.
- Hausmann, R., C. A. Hidalgo, S. Bustos, M. Coscia, A. Simoes y M. A. Yildirim. 2014. *The Atlas of Economic Complexity: Mapping Paths to Prosperity*. Cambridge, MA y Londres: MIT Press.
- Head, K. y T. Mayer. 2014. "Gravity Equations: Workhorse, Toolkit, and Cookbook". En G. Gopinath, E. Helpman y K. Rogoff, eds., *Handbook of International Economics*. Volumen 4. Amsterdam: North-Holland.
- Hufbauer, G. C. y Z. Lu. 2017. "Border Tax Adjustments: Assessing Risks and Rewards". Resumen de políticas no. 17-3. Peterson Institute for International Economics, Washington, DC.
- Izquierdo, A. y G. Vuletin. De próxima publicación. *Gasto inteligente para una vida mejor*. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Limão, N. 2016. "Preferential Trade Agreements". En K. Bagwell y R. W. Staiger, eds., *Handbook of Commercial Policy*. Volumen 1B. Amsterdam: North-Holland.
- Limão, N. y G. Maggi. 2015. "Uncertainty and Trade Agreements". *American Economic Journal: Microeconomics* 7(4) noviembre: 1-42.
- Loungani, P. 2001. "How Accurate Are Private Sector Forecasts? Cross-Country Evidence from *Consensus Forecasts of Output Growth*". *International Journal of Forecasting* 17(3) julio-septiembre: 419-32.
- Manzano, O., F. Navajas y A. Powell, eds. De próxima publicación. *The Economics of Natural Resources in Latin America: Taxation and Regulation of the Extractive Industries*. Nueva York, NY: Taylor and Francis.
- Martin, W. 2017. "Trade and Economic Impacts of Destination-Based Corporate Taxes". Documento de discusión del IFPRI no. 01606. International Food Policy Research Institute, Washington, DC.
- Mesquita Moreira, M., coord. (en colaboración con J. Blyde, C. Volpe y D. Molina). 2013. *Muy lejos para exportar: los costos internos de transporte y las disparidades en las*

- exportaciones regionales en América Latina y el Caribe*. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Mesquita Moreira, M., ed. De próxima publicación. *Making Sense of Regional Integration in Latin America and the Caribbean*. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Mesquita Moreira, M., C. Volpe y J. S. Blyde. 2008. *Unclogging the Arteries: The Impact of Transport Costs on Latin American and Caribbean Trade*. Cambridge, MA: Centro David Rockefeller para Estudios Latinoamericanos; y Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Morandé, F. y K. Schmidt-Hebbel. 2000. "Monetary Policy and Inflation Targeting in Chile". En M. I. Blejer, A. Ize, A. M. Leone y S. Werlang, eds., *Inflation Targeting in Practice: Strategic and Operational Issues and Application to Emerging Market Economies*. Washington, DC: Fondo Monetario Internacional.
- Mrázová, M. 2011. "Trade Agreements When Profits Matter". London School of Economics, Londres. Documento inédito.
- Ossa, R. 2011. "A 'New Trade' Theory of GATT/WTO Negotiations". *Journal of Political Economy* 119(1) febrero: 122-52.
- Powell, A., 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 de 2012. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo.
- , coord. 2016. *Tiempo de decisiones: América Latina y el Caribe ante sus desafíos*. Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe de 2016. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Reinhart, C. M., K. S. Rogoff y M. A. Savastano. 2003. "Debt Intolerance". *Brookings Papers on Economic Activity* 34(1): 1-74.
- Riera-Crichton, D., C. A. Végh y G. Vuletin. 2016. "Tax Multipliers: Pitfalls in Measurement and Identification". *Journal of Monetary Economics* 79(mayo): 30-48.
- Romer, C. D. y D. H. Romer. 2010. "The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks". *American Economic Review* 100(3) junio: 763-801.
- Rotemberg, J. J. 1982. "Sticky Prices in the United States". *Journal of Political Economy* 90(6) diciembre: 1187-1211.
- Santos Silva, J. M. C. y S. Tenreyro. 2006. "The Log of Gravity". *Review of Economics and Statistics* 88(4) noviembre: 641-58.
- Silva, J. y J. Messina. De próxima publicación. *Wage Inequality in Latin America: Understanding the Past to Prepare for the Future*. Washington, DC: Banco Mundial.
- Spilimbergo, A., S. Symansky y M. Schindler. 2009. "Fiscal Multipliers". IMF Staff Position Note no. 09/11. Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.

- Stein, E., A. Fernández, S. Rosenow y V. Zuluaga. 2017. "Competition-Adjusted Measures of Real Exchange Rates". Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC. Documento inédito.
- Venables, A. J. 1987. "Trade and Trade Policy with Differentiated Products: A Chamberlinian-Ricardian Model". *Economic Journal* 97(387) septiembre: 700-17.
- . 2003. "Winners and Losers from Regional Integration Agreements". *Economic Journal* 113(490) octubre: 747-61.
- Viner, J. 1950. *The Customs Union Issue*. Nueva York, NY: Carnegie Endowment for International Peace.
- Volpe Martincus, C. 2016. *Out of the Border Labyrinth: An Assessment of Trade Facilitation Initiatives in Latin America and the Caribbean*. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo.



