

Las políticas macroeconómicas

A. La política fiscal

El contexto macroeconómico actual vuelve más complejo el manejo de la política fiscal

Se ralentiza el impulso fiscal a través del gasto público, aunque el gasto sigue estando por encima de los niveles de prepandemia

El dinamismo de los ingresos tributarios ha impulsado la recuperación de los ingresos públicos

Los resultados fiscales mejorarían en un contexto de menores gastos y un incremento en los ingresos públicos

La deuda pública se mantiene en niveles elevados

B. Las políticas monetaria y cambiaria

Las economías de América Latina y el Caribe se encuentran en una encrucijada: al desafío de dinamizar un crecimiento sostenible e inclusivo, se suma el de contener las presiones inflacionarias y la volatilidad cambiaria que están experimentando muchas economías de la región

Después de que las tasas de referencia de la política monetaria alcanzaran en 2020 los menores niveles de la última década, en 2021 algunos bancos centrales de la región han decidido incrementarlas

Durante 2021, las tasas de crecimiento de los agregados monetarios en la mayoría de las economías de la región siguen en niveles superiores a los anteriores a la pandemia, pero su ritmo de crecimiento ha disminuido con respecto a 2020

En 2021 las tasas de interés activas han continuado a la baja, impulsadas por estímulos monetarios y por una actividad económica aún debilitada

Los estímulos monetarios impulsaron una aceleración del crecimiento del crédito real en el segundo trimestre de 2020; sin embargo, desde entonces el crecimiento del crédito ha tendido a disminuir y, en general, para el tercer trimestre de 2021 el crédito otorgado al sector privado se contrae

Durante 2021 se mantuvo la tendencia observada desde 2018 y la mayoría de las monedas de la región experimentaron una depreciación con respecto al dólar

La volatilidad del tipo de cambio se redujo durante 2021 con respecto a los niveles de 2020, aunque se mantiene por encima de los niveles prevalecientes en 2019

Aun en el contexto de la crisis generada por el COVID-19, la mayoría de los bancos centrales de la región han aumentado el saldo de sus reservas internacionales

La gestión estratégica de las reservas internacionales demuestra que la combinación de instrumentos macroprudenciales, monetarios y cambiarios es fundamental para promover la estabilidad macrofinanciera de las economías de la región y mitigar el impacto de los efectos adversos de la crisis sobre el sector real

Bibliografía



A. La política fiscal

El contexto macroeconómico actual vuelve más complejo el manejo de la política fiscal

La política fiscal desempeñó un papel clave en la respuesta a la pandemia de COVID-19 en 2020. Los países de América Latina anunciaron grandes paquetes de medidas fiscales de un alcance sin precedentes, que equivalieron a un promedio del 4,6% del PIB, con el fin de fortalecer los sistemas de salud pública, apoyar a las familias y proteger la estructura productiva. Para ello, se emplearon todos los instrumentos fiscales, incluida la política tributaria y el gasto público, así como medidas de liquidez y programas de crédito respaldados por el Estado. El gasto público, sin embargo, tuvo un rol preponderante, con un considerable aumento de los subsidios y las transferencias para mitigar los efectos de la pandemia en los ingresos de las familias y empresas. Como resultado, la política fiscal desempeñó un papel contracíclico importante para amortiguar la caída histórica de la actividad económica durante 2020.

No obstante, las medidas fiscales adoptadas en 2020 también tuvieron efectos sobre las cuentas públicas, con implicaciones para la política fiscal en 2021 y años posteriores. La expansión del gasto y la contracción de los ingresos públicos durante 2020 provocó déficits fiscales y un incremento sustancial de la deuda pública. Para 2021, los presupuestos de los países de la región presentan una tendencia a reducir los déficits fiscales y estabilizar el crecimiento de la deuda pública. Esta tendencia se refleja en la ralentización del impulso fiscal observado en la región, con una contracción del gasto primario en varios países, que se debe, en parte, a la terminación de los programas de emergencia relacionados con la pandemia.

Dicha situación crea el dilema de cómo mantener una política fiscal procrecimiento que apoye la expansión de la inversión y contribuya al cierre de las brechas sociales, en un contexto caracterizado por mayores complejidades macroeconómicas, menor espacio fiscal y un acceso desigual al financiamiento. Con base en la experiencia histórica, estos factores no deben derivar en una política fiscal contractiva que descarrile el frágil proceso de recuperación económica o que ignore los desafíos que representan los bajos niveles de inversión en la región y las crecientes brechas sociales, que aumentaron debido a la pandemia.

Como se analiza en este informe, el contexto macroeconómico de la región se ha vuelto más complejo, lo que ha dificultado el manejo de la política fiscal. Aunque se prevé una recuperación de la actividad económica en 2021, esto refleja un fuerte rebote estadístico. Se infiere que el crecimiento económico en adelante podría ser bajo, en línea con la tendencia observada en los años anteriores a la crisis. Adicionalmente, el riesgo de incremento de las tasas de interés, en línea con el retiro de los estímulos monetarios en las economías desarrolladas y debido a la adopción de políticas monetarias más contractivas en la región para contener las presiones inflacionarias, podría afectar el costo del financiamiento y el pago de intereses. A esto se suma el riesgo de depreciaciones de las monedas nacionales, que encarecerían el servicio de la deuda externa y aumentarían los saldos de deuda externa en moneda nacional. Al mismo tiempo, los países enfrentan el riesgo de reducciones de la calificación crediticia debido al deterioro de los indicadores fiscales, lo que afectaría las condiciones de acceso al financiamiento.

Por su parte, el espacio fiscal necesario para emprender una política fiscal prodesarrollo es limitado. Aunque la deuda pública se mantiene en niveles inferiores a los observados en los países desarrollados, la deuda pública bruta en la región ha

alcanzado cotas que no se habían observado en las últimas décadas. Al mismo tiempo, las condiciones subyacentes de la dinámica de la deuda, como las mayores tasas de interés, la depreciación de las monedas nacionales, la proyección de bajas tasas de crecimiento en los próximos años y la persistencia de déficits fiscales, apuntan a niveles de deuda que podrían mantenerse elevados, lo que continuaría limitando el espacio fiscal. Además, los ingresos públicos siguen siendo insuficientes para cubrir en su totalidad las necesidades del gasto público.

Otra consideración es que el acceso al financiamiento en condiciones favorables se ha vuelto un factor condicionante cada vez más importante para el manejo de la política fiscal en la región. La situación actual se caracteriza por una alta heterogeneidad en cuanto al acceso a financiamiento en los distintos países. Algunos han mantenido su acceso al mercado financiero internacional, emitiendo deuda con condiciones favorables en términos de tasas y plazos. Para otros países, que no cuentan con acceso a estos mercados, las instituciones financieras internacionales siguen siendo las principales fuentes de financiamiento, con las condicionalidades que ese financiamiento puede conllevar.

A pesar del complejo contexto actual, la política fiscal debe seguir desempeñando un papel central con miras a mitigar los efectos de la pandemia, impulsar la recuperación de la actividad económica y sentar las bases para un crecimiento sostenido y sostenible a mediano plazo. Con ese fin, se requerirá de un marco de sostenibilidad fiscal centrado en fortalecer la generación de ingresos permanentes para atender las demandas de gastos permanentes.

En un contexto de presiones para mantener los niveles del gasto público, resulta esencial adoptar una mirada estratégica del gasto, con un enfoque en programas de alto rendimiento económico, social y ambiental que contribuirían a un cambio en el marco de desarrollo en la región. Se debe resguardar la inversión pública, que fue la principal variable de ajuste en la última década, para realizar inversiones intensivas en empleo decente en sectores estratégicos con igualdad de género. Al mismo tiempo, la universalización de los sistemas de protección social, y su sostenibilidad financiera, deben ser elementos centrales en la política fiscal en adelante.

En este contexto, se requerirán nuevas políticas tributarias para dar sostenibilidad a la trayectoria de gasto público que necesita la región. Esas nuevas políticas deberán basarse en impuestos directos con una mayor equidad vertical, construida sobre el principio de que quienes más tienen deben contribuir más. No obstante, los procesos asociados a modificar los sistemas tributarios exigen una visión de mediano plazo y la construcción de consensos sociales y políticos, sobre todo en el contexto actual. Por ende, resulta importante tomar medidas a corto plazo —por ejemplo, acciones para reducir la evasión tributaria, que alcanzó 325.000 millones de dólares en 2018, cifra equivalente al 6,1 % del PIB regional— y revisar los gastos tributarios, que representan un 3,7% del PIB en promedio (CEPAL, 2019 y 2020c) (véase el recuadro VII.1). Además, se podrían considerar nuevos impuestos verdes, a la economía digital y otros sobre productos dañinos para la salud.

La expansión del espacio fiscal para evitar ajustes debe ser también una prioridad multilateral clave. En este sentido, es importante que las instituciones multilaterales de crédito apoyen a las economías con limitaciones financieras, incluidas las de renta media, para que puedan acceder en condiciones favorables a la liquidez internacional. Además, el alivio y la suspensión de la deuda pública podrían desempeñar un papel importante para abrir el espacio fiscal. No obstante, estas acciones se deben desarrollar en marcos multilaterales que incentiven la participación del sector privado.

Recuadro VII.1

Espacios para fortalecer la medición y la gobernanza de los gastos tributarios en América Latina

Los gastos tributarios son recursos que el Estado deja de percibir debido a la existencia de incentivos o beneficios que reducen la carga tributaria directa o indirecta de determinados contribuyentes en relación con un sistema tributario de referencia, a fin de alcanzar ciertos objetivos de la política económica y social (CIAT, 2011). Estas renuncias asumen diversos tipos de tratamientos tributarios, como exenciones, deducciones, créditos y tasas reducidas hasta diferimientos impositivos y sistemas de depreciación acelerada. En términos generales, los gastos tributarios no suelen quedar sujetos a los mismos mecanismos de control y evaluación a los que se someten los gastos directos, al no formar parte de los presupuestos y no tener fecha de vencimiento preestablecida. Ello les resta transparencia y dificulta la identificación de sus beneficiarios.

Los países de la región han avanzado en la medición periódica del costo fiscal de estas rebajas tributarias y en la mejora de la cantidad y calidad de la información publicada. Actualmente, 16 países latinoamericanos publican de manera oficial y periódica una cuantificación de estas renuncias tributarias: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay. Sin embargo, existe poca información referida a la evaluación de su efectividad para cumplir con los objetivos para las cuales fueron creadas, así como con respecto a otros costos que generan. En general, existen oportunidades para mejorar la gobernanza de los gastos tributarios; por ejemplo, en los procesos de diseño, definición, implementación, gestión, seguimiento y evaluación.

La experiencia de México en el ámbito de la estimación del gasto tributario

Un ejemplo de avance relacionado con la estimación del gasto tributario en la región es el documento *Renuncias recaudatorias*^a, publicado anualmente por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público de México. Este informe presenta la estimación de la pérdida recaudatoria generada por los tratamientos impositivos diferenciales establecidos en las leyes y decretos vigentes para la estructura tributaria, entendiéndose por gasto tributario "aquel tratamiento de carácter impositivo que se desvía de la estructura 'normal' de los impuestos, que da lugar a un régimen de excepción y que implica una menor o incluso nula recaudación". Para la estimación del gasto tributario, se utiliza el método de pérdida de ingresos, que consiste en estimar el monto de recursos que deja de percibir el erario debido a la aplicación de un tratamiento fiscal diferencial.

Las renuncias recaudatorias estimadas en el informe incluyen el impuesto sobre la renta (empresarial y de las personas físicas), el impuesto sobre el valor agregado, los impuestos especiales y los estímulos fiscales, provenientes tanto de leyes impositivas de ámbito federal como de decretos presidenciales. Para estos impuestos, se identifican los conceptos por tipo de gasto tributario, lo que permite agrupar renuncias similares en términos de sus características de operación.

Una importante innovación en lo que respecta a la estimación de las renuncias recaudatorias es que, desde 2019, la información utilizada para realizar dichas estimaciones proviene directamente de las declaraciones de impuestos, así como de dictámenes fiscales presentados por los contribuyentes, comprobantes fiscales digitales por internet (CFDI) de nómina y otras fuentes proporcionadas por el Servicio de Administración Tributaria (SAT). Esto permite contar con información precisa y detallada sobre las renuncias tributarias para mejorar la toma de decisiones en esta materia.

Como se refleja en el cuadro siguiente, referido a las renuncias fiscales del impuesto sobre la renta empresarial y de las personas físicas, el informe ahonda en la estimación de los gastos tributarios para cada rama de impuestos desagregados tanto por la aplicación de tratamientos diferenciales de diversa naturaleza —entre ellos, deducciones, exenciones, regímenes especiales o sectoriales (incluidas las tasas reducidas), diferimientos y facilidades administrativas (incluido el subsidio para el empleo)— como por tratamientos específicos —por sector económico, nivel de ingresos, decil de ingreso o sexo, entre otros—.

Recuadro VII.1 (conclusión)

Estimación de renuncias recaudatorias derivadas del impuesto sobre la renta
 (En millones de pesos y porcentajes del PIB)

Tipo de tratamiento	En millones de pesos		En porcentajes del PIB	
	2021	2022	2021	2022
Empresarial				
Deducciones	29 943	32 040	0,1184	0,1184
Exenciones	10 535	11 274	0,0418	0,0418
Regímenes especiales o sectoriales	11 043	11 815	0,0437	0,0437
Diferimientos	25 893	27 706	0,1025	0,1025
Facilidades administrativas	3 085	3 297	0,0122	0,0122
Subsidio para el empleo	39 921	42 716	0,16	0,16
Personas físicas				
Deducciones	28 375	30 360	0,1123	0,1123
Exenciones	237 216	265 572	0,9391	0,9826
Regímenes especiales o sectoriales	25 365	25 698	0,1004	0,095
Diferimientos	119	127	0,0005	0,0005

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), *Renuncias recaudatorias 2021* [en línea] <https://www.gob.mx/shcp/documentos/renuncias-recaudatorias-2021>.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), *Renuncias recaudatorias 2021* [en línea] <https://www.gob.mx/shcp/documentos/renuncias-recaudatorias-2021>; Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2019* (LC/PUB.2019/8-P), Santiago; CEPAL/Oxfam Internacional, "Los incentivos fiscales a las empresas en América Latina y el Caribe", *Documentos de Proyectos* (LC/TS.2019/50), Santiago, 2019; Centro Interamericano de Administraciones Tributarias (CIAT), *Manual de buenas prácticas en la medición de los gastos tributarios: una experiencia iberoamericana*, Ciudad de Panamá, 2011.

^a En cumplimiento de lo establecido en: *Diario Oficial de la Federación*, "Decreto por el que se expide la Ley de Ingresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal de 2022", artículo 26 (apartado A).

Se ralentiza el impulso fiscal a través del gasto público, aunque el gasto sigue estando por encima de los niveles de prepandemia

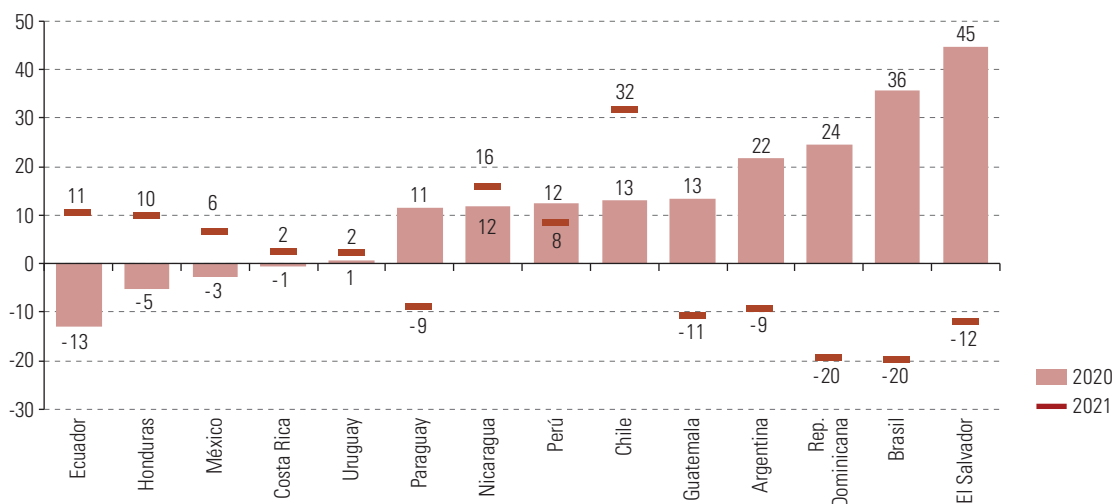
Como se adelantó en el *Estudio Económico para América Latina y el Caribe 2021*, en 2020 los países emplearon el gasto público como el principal instrumento de política pública para responder a las necesidades de la crisis provocada por la pandemia de COVID-19. Como resultado, el gasto primario, que no incluye los pagos de intereses, aumentó sustancialmente en 2020, con tasas de crecimiento por encima del 10% en varios países y del 20% en otros (véase el gráfico VII.1). Al mismo tiempo, este impulso fiscal sirvió para atenuar la caída de la actividad económica. El gasto público desempeñó así un papel contracíclico, basado principalmente en erogaciones discrecionales, como reflejo del limitado impacto de los estabilizadores automáticos existentes. Para 2021, se prevé una reversión de esta dinámica, en línea con el retiro programado de los programas de emergencia establecidos en el año anterior, con implicaciones desde el punto de vista del crecimiento económico y el bienestar social a mediano plazo.

En este contexto, la ralentización, incluso la contracción, del gasto primario en algunos países de América Latina se traduciría en una reducción del nivel del gasto total relativo al producto (véase el gráfico VII.2). En particular, destacan las menores erogaciones por concepto del gasto corriente primario, el componente del gasto público que más creció en año anterior. Estas tendencias generales, sin embargo, no se repetirían necesariamente entre las distintas subregiones de América Latina. Se prevé una reducción del gasto total de mayor magnitud en el grupo de países conformados por Centroamérica, México y la República Dominicana (-1,3 puntos porcentuales del PIB) en comparación con los países de América del Sur (-0,9 puntos porcentuales del PIB).

Al mismo tiempo, las proyecciones actuales apuntan a una cierta recomposición del gasto público, con un incremento de las erogaciones de capital y una disminución de los pagos de intereses en América del Sur, mientras que, en Centroamérica, México y la República Dominicana, los gastos de capital podrían contraerse 0,1 puntos porcentuales del PIB.

Gráfico VII.1

América Latina (14 países): variación interanual del gasto primario del gobierno central a precios constantes, enero a septiembre de 2020 y de 2021
 (En porcentajes)

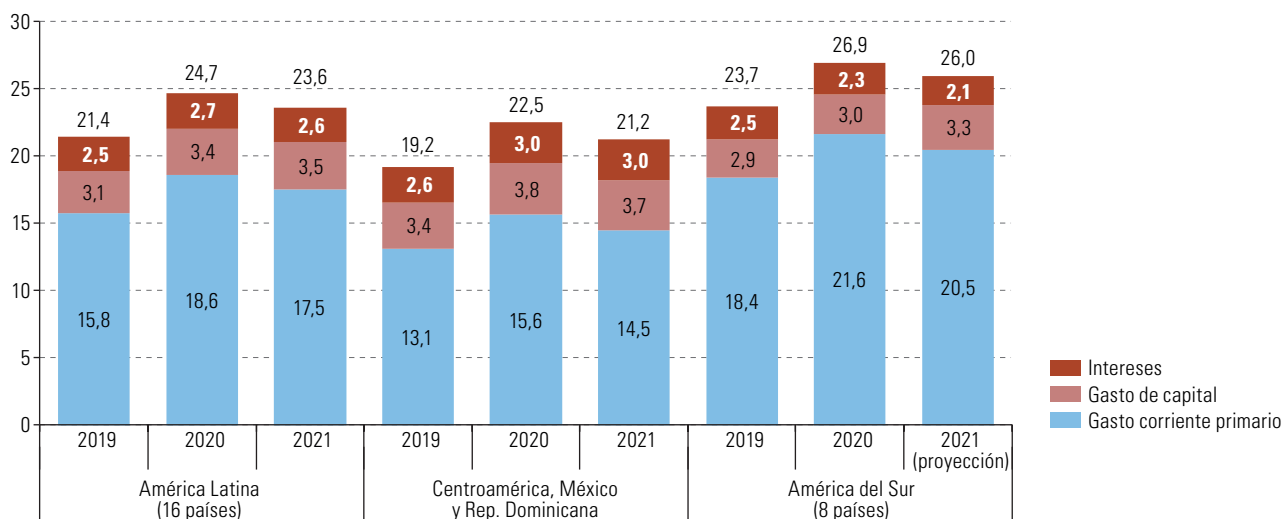


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

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

Gráfico VII.2

América Latina (16 países)^a: gasto total del gobierno central, por componentes, 2019-2021
 (En porcentajes del PIB)



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

Nota: Promedios simples. Las cifras de 2021 corresponden a estimaciones oficiales o presupuestos. Las cifras de los siguientes países corresponden a las coberturas institucionales que se indican: Argentina, administración pública nacional; México, sector público federal, y Perú, gobierno general.

^aLos países incluidos son: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

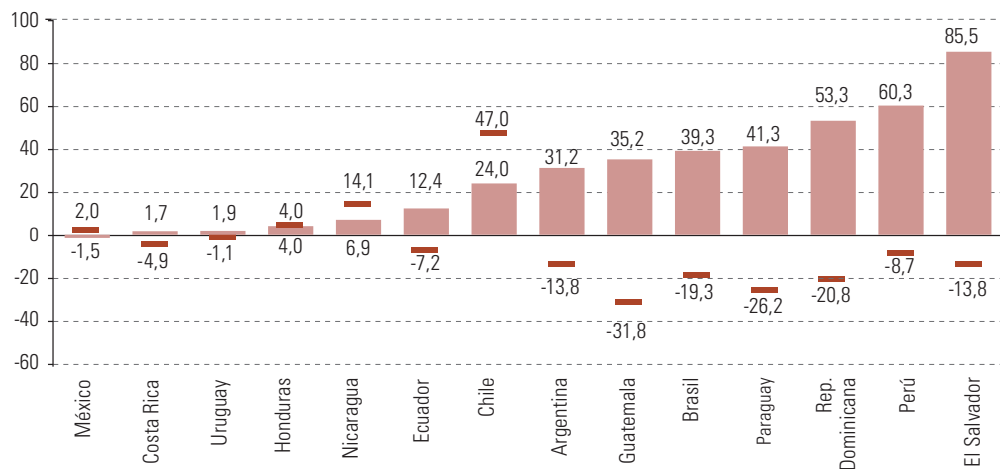
Entre los componentes del gasto, se prevé que el gasto corriente primario registrará la reducción más importante, tanto al nivel de América Latina como entre sus subregiones. Esta dinámica responde principalmente al retiro programado de ciertas medidas emprendidas en 2020 para atenuar el impacto de la crisis provocada por la pandemia de COVID-19. Entre estas destacan los programas de transferencias monetarias a familias y a empresas, cuya implementación incidió en un importante crecimiento de las erogaciones por subsidios y transferencias corrientes. En algunos países se suman importantes transferencias del gobierno central a otras entidades del sector público para reforzar los servicios de salud y subsidiar el consumo de servicios públicos, como electricidad y agua. No obstante, como se muestra en el gráfico VII.3, en 2021 se registran contracciones en la mayoría de los países, con variaciones de más del 20% en algunos casos. Es importante señalar que, a pesar de esta reducción, los subsidios y transferencias corrientes siguen estando por encima de los niveles registrados en 2019, siendo Chile, El Salvador, Nicaragua, el Perú y la República Dominicana los casos más destacados.

Gráfico VII.3

América Latina (14 países): dinámica del gasto en subsidios y transferencias corrientes, enero a septiembre de 2020 y de 2021

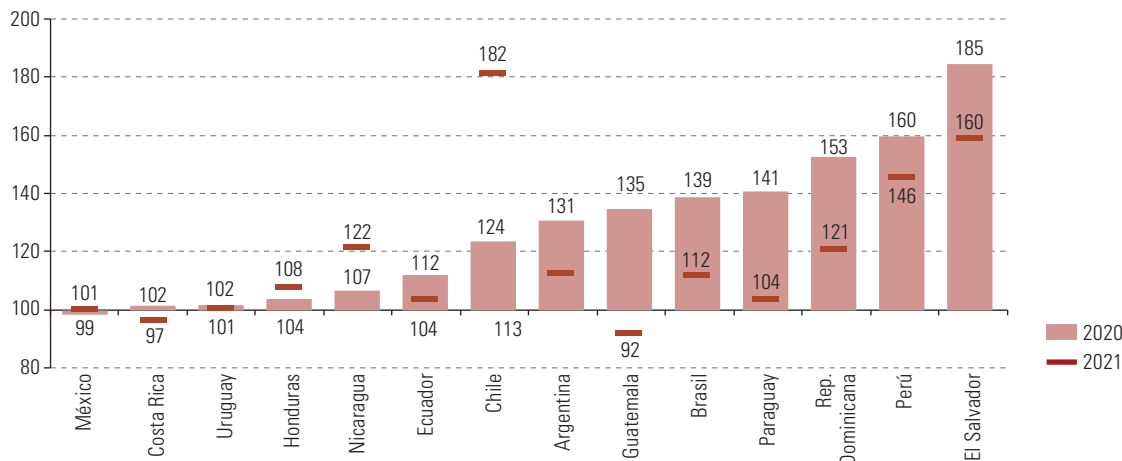
A. Variación real interanual, enero a septiembre de 2020 y de 2021

(en porcentajes)



B. Nivel

(índice enero-septiembre de 2019 = 100)



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

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

Además de la dinámica observada, en términos de variación interanual y de niveles, los resultados de los primeros nueve meses del año apuntan a diferencias importantes en la composición de los subsidios y transferencias corrientes entre los distintos países. Aunque la contracción en estas erogaciones corresponde en términos generales al retiro programado de los programas emprendidos para atenuar el impacto de la pandemia en 2020, algunos países han adoptado nuevas medidas o incrementado la cobertura de programas existentes. En el caso de Chile, destaca la implementación del Ingreso Familiar de Emergencia (IFE) Universal 2.0, que contempla el pago de una ayuda económica, entre junio y noviembre de 2021, para los hogares más afectados por la crisis (DIPRES, 2021). En la misma línea, a pesar de una contracción en los subsidios y transferencias corrientes, en el Perú se aprobó un bono para familias en las regiones con un elevado riesgo de contagio de COVID-19 y el bono Yanapay Perú, dirigido a personas en situación de pobreza. El Perú también aumentó la cobertura de programas existentes como Juntos, Contigo y Cuna Más (MEF, 2021a). En la República Dominicana, el vencimiento de varios programas asociados a la pandemia fue acompañado de la creación de un nuevo programa, Supérate, con el que se busca consolidar algunos programas existentes. No obstante, resulta importante señalar que la contracción en los subsidios y transferencias corrientes en la República Dominicana se vio compensada por mayores transferencias a la Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales (debido al incremento de los precios de petróleo) (*Diario Libre*, 2021), y a la Dirección Central del Servicio Nacional de Salud para cubrir el pago de las remuneraciones del personal médico y administrativo del sistema de salud (DIGEPRES, 2021). Del mismo modo, en Nicaragua destaca el aumento de las transferencias provenientes del gobierno central al Fondo de Mantenimiento Vial (FOMAV) (Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Nicaragua, 2021).

En cuanto a los gastos de capital, se espera un incremento en América Latina, impulsado por varios factores. Entre ellos, cabe mencionar la puesta en marcha de programas de reactivación económica intensivos en empleo y el retiro de las restricciones a la movilidad que paralizaron la ejecución de obras públicas en 2020. Esto ha sido una característica también de los nuevos paquetes de medidas fiscales para impulsar la reactivación económica en las economías avanzadas (véase el recuadro VII.2). Los datos de ejecución del gasto de los primeros nueve meses del año muestran un gran crecimiento interanual en varios países (véase el gráfico VII.4). Como resultado, las erogaciones de capital, en términos absolutos, están acercándose a los niveles registrados en 2019 y, en algunos casos, los superan. En cambio, se observan contracciones en algunos países que, en términos generales, reflejan una alta base de comparación con 2020. Tal es el caso de la República Dominicana, donde se realizaron inversiones significativas el año anterior. En este sentido se destacan las erogaciones para la adquisición y entrega de computadoras a estudiantes (en el marco del programa Educación Digital), así como las transferencias de capital a favor del Instituto Nacional de la Vivienda para financiar el plan Dominicana se Reconstruye (DIGEPRES, 2020). Resulta importante señalar que las tendencias observadas en América Latina durante los primeros nueve meses del año no son necesariamente indicativas del resultado final al cierre de año. Esto se debe a que los países ejecutan, en promedio, un tercio de sus gastos de capital en el último trimestre del año¹.

¹ Promedio simple del período 2015-2019 para los siguientes países: Argentina (administración pública nacional), Brasil, Chile, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México (sector público federal), Nicaragua, Paraguay, Perú (gobierno central), República Dominicana y Uruguay.

Recuadro VII.2

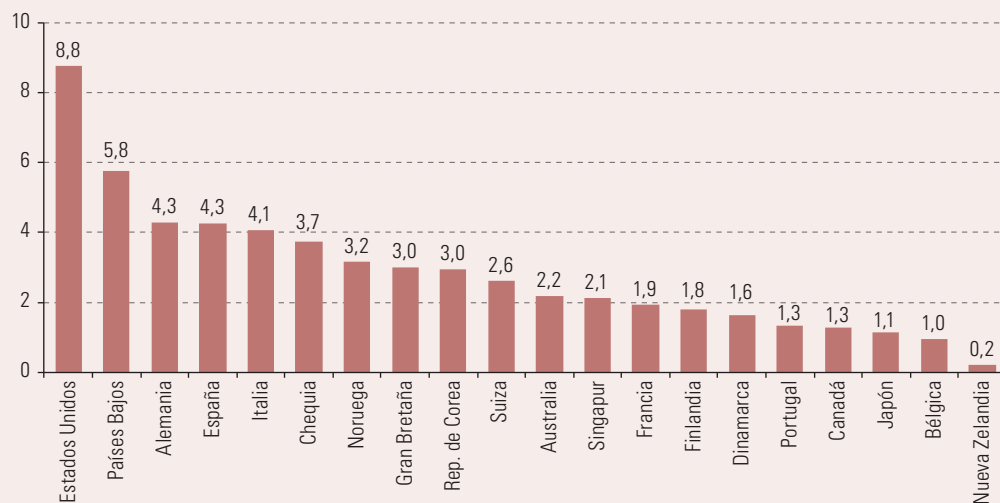
Respuestas fiscales de las economías avanzadas para agilizar una recuperación sostenible tras la pandemia de COVID-19

Desde el comienzo de la pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19) a inicios de 2020, las economías avanzadas han movilizados recursos sin precedentes para fortalecer los sistemas de salud, aliviar la caída de ingresos de los hogares más vulnerables y proteger la estructura productiva y los empleos. De acuerdo con las estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), el conjunto de medidas anunciadas por este grupo de países representaba cerca de 14,9 billones de dólares al cierre de septiembre de 2021 (FMI, 2021a). Este monto incluye cerca de 9,5 billones de dólares en concepto de gastos adicionales y alivio tributario, mientras que los 5,4 billones de dólares restantes corresponden a instrumentos de liquidez por debajo de la línea (incluidas las garantías estatales de créditos y operaciones cuasifiscales). Las economías emergentes, por su parte, movilizaron cerca de 2 billones de dólares en medidas discrecionales por encima de la línea y unos 750.000 millones de dólares a través de instrumentos de liquidez por debajo de la línea.

Gran parte de estos esfuerzos se implementaron durante 2020 mediante planes de emergencia orientados al fortalecimiento de los sistemas sanitarios, la protección de los empleos y la prevención de quiebras masivas, así como el aseguramiento de un alivio económico mediante transferencias corrientes a las personas más golpeadas por la crisis económica derivada de la pandemia. La magnitud de los recursos involucrados tuvo un gran impacto en los balances fiscales y derivó en un aumento de la deuda pública. Sin embargo, y en conjunto con el avance de la vacunación, las respuestas fiscales agilizaron una importante recuperación económica desde la segunda mitad de 2020 en la mayoría de las economías avanzadas, lo que les permitiría alcanzar los niveles de actividad económica de prepandemia al cierre de 2021, según estimaciones recientes (FMI, 2021b).

Durante 2021, la política fiscal en las economías avanzadas se orientó a un doble objetivo: por un lado, seguir apoyando a las empresas y a las personas más vulnerables debido a la persistencia de la pandemia y, por otro, sentar las bases de un fortalecimiento de las economías a través de la transición verde, la transformación digital y otras inversiones a más largo plazo. Al cierre de septiembre de 2021, las nuevas medidas fiscales anunciadas por las economías avanzadas sumaban alrededor de 2,5 billones de dólares, principalmente constituidas por gastos adicionales y medidas de alivio tributario. En el caso de las economías emergentes, los esfuerzos sumaron 330.000 millones de dólares entre enero y septiembre de 2021. Como se muestra en el gráfico siguiente, los Estados Unidos destacan por haber anunciado planes de recuperación equivalentes a cerca del 9% del PIB durante 2021, seguidos de los Países Bajos, con un paquete de un 6% del PIB, y de Alemania, España, Italia y Chequia, con medidas que suman alrededor del 4% del PIB.

Economías avanzadas seleccionadas (20 países): medidas discrecionales de gastos e ingresos anunciadas o implementadas para enfrentar la crisis derivada del COVID-19, enero a septiembre de 2021^a
(En porcentajes del PIB de 2020)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), "Fiscal Monitor Update", Washington D.C., enero de 2021 [en línea] <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2021/01/20/fiscal-monitor-update-january-2021> y de *Fiscal Monitor: Strengthening the Credibility of Public Finances*, octubre de 2021 [en línea] <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2021/10/13/fiscal-monitor-october-2021>.

^a Incluye medidas anunciadas o en curso de implementación entre enero y septiembre de 2021.

Recuadro VII.2 (conclusión)

En algunos de los lineamientos estratégicos de los esfuerzos fiscales anunciados por las economías avanzadas durante 2021 se ha integrado la necesidad de “reconstruir mejor”. Este compromiso se materializa en planes de mediano y largo plazo que incluyen un gran componente de inversión en activos fijos e intangibles. Destacan proyectos ambiciosos para modernizar las infraestructuras de transporte, de vivienda y de energía, así como avanzar en la transformación digital de los procesos productivos y en una mayor eficiencia energética para reducir el impacto sobre el cambio climático. Se espera que estos proyectos influyan positivamente sobre la actividad económica y la creación de nuevos empleos. Existen, además, numerosas iniciativas para mitigar los impactos sociales de la crisis derivada de la pandemia de COVID-19 mediante el fortalecimiento de los sistemas de protección social.

En 2020, la Unión Europea aprobó un presupuesto inédito de 2 billones de euros para el período 2021-2027, orientado a la reconstrucción tras la pandemia. Dicho presupuesto impulsa una modernización de las matrices productiva y energética para que sean más ecológicas, digitales y resilientes. Estos recursos se canalizarán a través del presupuesto de largo plazo 2021-2027 (1,2 billones de euros) y de un nuevo instrumento denominado “NextGenerationUE” (806.900 millones de euros), que se concibe como un mecanismo temporal de asignación de recursos a través de donaciones y de préstamos para los países miembros. Cabe destacar el firme compromiso para dirigir estos recursos hacia los sectores con mayor potencial respecto del objetivo de una transformación sostenible, digital y resiliente. De esta manera, más del 50% de los recursos aprobados deberán orientarse al financiamiento de actividades de investigación y desarrollo en el marco del programa Horizonte Europa, así como hacia una transición climática y digital justa para todos a través del Fondo de Transición Justa y del Programa Europa Digital. Este rubro también contempla el financiamiento del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (rescEU) y del nuevo programa de salud, UEproSalud. Además, se comprometió el 30% del presupuesto para financiar la transición climática, mientras que, durante 2026 y 2027, al menos un 10% del presupuesto se asignará a revertir la pérdida de biodiversidad^a.

Otras iniciativas relevantes se encuentran en los anuncios del Gobierno estadounidense, que podrían inyectar cerca de 2,3 billones de dólares en los próximos diez años a través de gastos adicionales. El primer paquete del acuerdo para financiar obras de infraestructura (en el marco de la Ley Bipartidista de Empleo e Inversión en Infraestructura) da un importante impulso a las inversiones en infraestructuras, al agregar 572.000 millones de dólares (cerca de un 2,6% del PIB de 2021) al presupuesto ordinario. Con este conjunto de medidas, que fue aprobado por el Congreso a inicios de noviembre de 2021, se pretende modernizar más de 280.000 kilómetros de carreteras y miles de puentes en todos los Estados Unidos con el objetivo de cerrar brechas entre comunidades y remodelar la red ferroviaria del país. Además, se busca ampliar el acceso a agua potable, garantizar que todos los estadounidenses tengan acceso a Internet de alta velocidad, así como facilitar la electromovilidad mediante nuevas infraestructuras y medios de transporte públicos, entre otras iniciativas. Además, la Administración Biden presentó al Congreso un proyecto de ley en el que se basa el Marco Reconstruir Mejor (Build Back Better Framework), cuyos objetivos principales son robustecer el sistema de protección social estadounidense en materia de salud y educación, así como abordar la crisis climática mediante cambios en la matriz energética. Con un total de 1,7 billones de dólares (cerca del 7,8% del PIB) a ejecutarse en los próximos diez años, esta iniciativa se acompaña de una ambiciosa reforma tributaria que, según las estimaciones oficiales, permitiría financiar la totalidad del proyecto, con lo que se limitarían los impactos sobre el balance fiscal^b. Con todo lo anterior, se espera que ambos paquetes extraordinarios creen 1,5 millones de nuevos empleos por año y sostengan una dinámica económica sólida a largo plazo (Moody's Analytics, 2021).

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), *Fiscal Monitor: Strengthening the Credibility of Public Finances*, octubre 2021a [en línea] <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2021/10/13/fiscal-monitor-october-2021>; *World Economic Outlook: October 2021*, 2021b [en línea] <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/10/12/world-economic-outlook-october-2021>; Moody's Analytics, *Macroeconomic Consequences of the Infrastructure Investment and Jobs Act & Build Back Better Framework*, 4 de noviembre 2021 [en línea] <https://www.moodyanalytics.com/-/media/article/2021/macroeconomic-consequences-of-the-infrastructure-investment-and-jobs-act-and-build-back-better-framework.pdf>.

^a Comisión Europea, “Plan de recuperación para Europa” [en línea] https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_es.

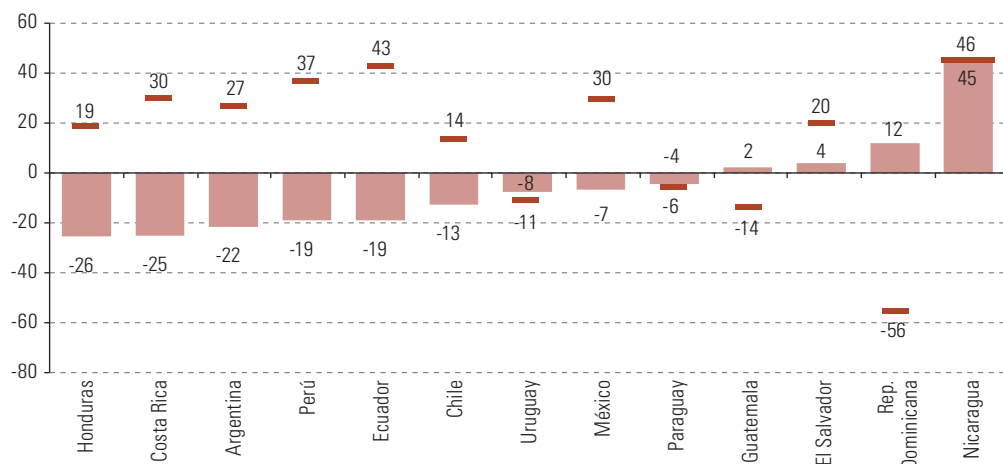
^b Departamento del Tesoro de los Estados Unidos, “Preliminary Estimates Show Build Back Better Legislation Will Reduce Deficits” [en línea] <https://home.treasury.gov/news/featured-stories/preliminary-estimates-show-build-back-better-legislation-will-reduce-deficits>.

Gráfico VII.4

América Latina (13 países): dinámica del gasto de capital, enero a septiembre de 2020 y de 2021

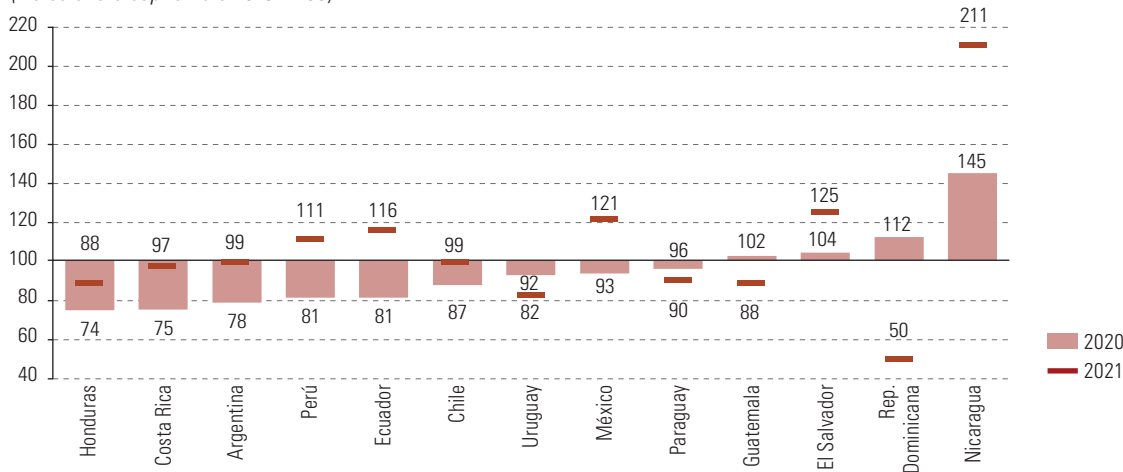
A. Variación real interanual, enero a septiembre de 2020 y de 2021

(en porcentajes)



B. Nivel

(índice enero-septiembre 2019 = 100)



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

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

Los patrones observados a nivel de país son heterogéneos, lo que refleja diferencias en la importancia relativa de la inversión directa de capital fijo, las transferencias de capital y la inversión financiera. Por ejemplo, en Nicaragua destaca el dinamismo de la inversión pública en proyectos de transporte (Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Nicaragua, 2021). Se aprecia una situación similar en el Perú, como reflejo de la puesta en marcha de una variedad de proyectos de infraestructura, siendo transporte, educación, saneamiento, vivienda y agropecuaria los casos más destacados (MEF, 2021b). En la misma línea, en la Argentina destacan las mayores erogaciones en inversión física (sobre todo de obras de transporte), pero también un incremento importante en las transferencias de capital a fondos asociados con la vivienda y a provincias y municipios para obras públicas (Ministerio de Economía de la Argentina, 2021). Algo similar sucede en el Ecuador, donde se observa una importante incidencia de transferencias de capital para reforzar fondos financieros asociados con proyectos de inversión y programas sociales (Ministerio de Economía y Finanzas del Ecuador, 2021). Por su parte, en México

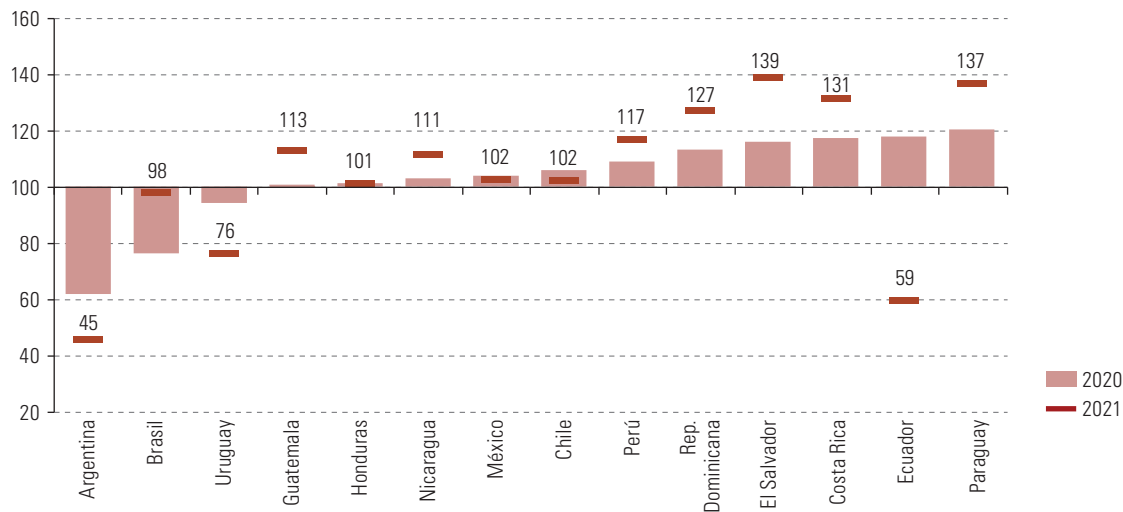
el repunte en los gastos de capital corresponde principalmente a la inversión financiera, lo que refleja aportes de capital para fortalecer la posición financiera de Pemex, dado que la inversión física se mantuvo casi sin cambios de un año a otro (SHCP, 2021).

Los pagos de intereses en América Latina están aumentando en línea con los niveles de deuda pública, una tendencia que precedió la crisis, pero se vio acelerada por los esfuerzos emprendidos en 2020. Como se aprecia en el gráfico VII.5, estas erogaciones a lo largo del año hasta septiembre alcanzan niveles muy superiores a los observados en 2019 en varios países. Por ejemplo, en Costa Rica los pagos de intereses acumulados en el año hasta septiembre alcanzaron su nivel más alto de los últimos 15 años (Ministerio de Hacienda de Costa Rica, 2021). En el Brasil los pagos de intereses han vuelto a aumentar, en línea con el incremento en la tasa de política monetaria, como reflejo del alto peso de la deuda de corto plazo en el acervo total. En cambio, se observa una reducción del nivel de los pagos de intereses en comparación con 2019 en la Argentina y el Ecuador. En ambos casos destacan los acuerdos concertados en 2020 en el marco de procesos de reestructuración de la deuda externa (Ministerio de Economía de la Argentina, 2021; Ministerio de Economía y Finanzas del Ecuador, 2021).

Gráfico VII.5

América Latina (14 países): nivel de las erogaciones por concepto de pagos de intereses a precios constantes, enero a septiembre de 2019, de 2020 y de 2021

(Índice: enero a septiembre de 2019 a precios constantes = 100)



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

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

En el Caribe, se prevé que los gastos totales del gobierno central aumentarán levemente en 2021, aunque se mantendrán muy por encima del nivel registrado en 2020 (véase el gráfico VII.6). Los países siguen enfrentando los efectos de la pandemia y a ellos se suman importantes costos adicionales debido a desastres naturales durante 2021. Por ejemplo, en Barbados se prevé que las erogaciones por programas relacionados con la pandemia de COVID-19 alcanzarán el 1,0% del PIB en 2021 (además del 2,5% del PIB gastado en 2020), mientras que los gastos relacionados con los fenómenos climáticos y geológicos (el huracán Elsa y la erupción del volcán La Soufrière) se ubicarían en un 0,8% del PIB (Banco Central de Barbados, 2021). Conviene destacar que las demandas sobre las cuentas públicas relacionadas con los desastres naturales son evidentes en la dinámica de los gastos de capital, que mantendrían un nivel elevado en 2021.

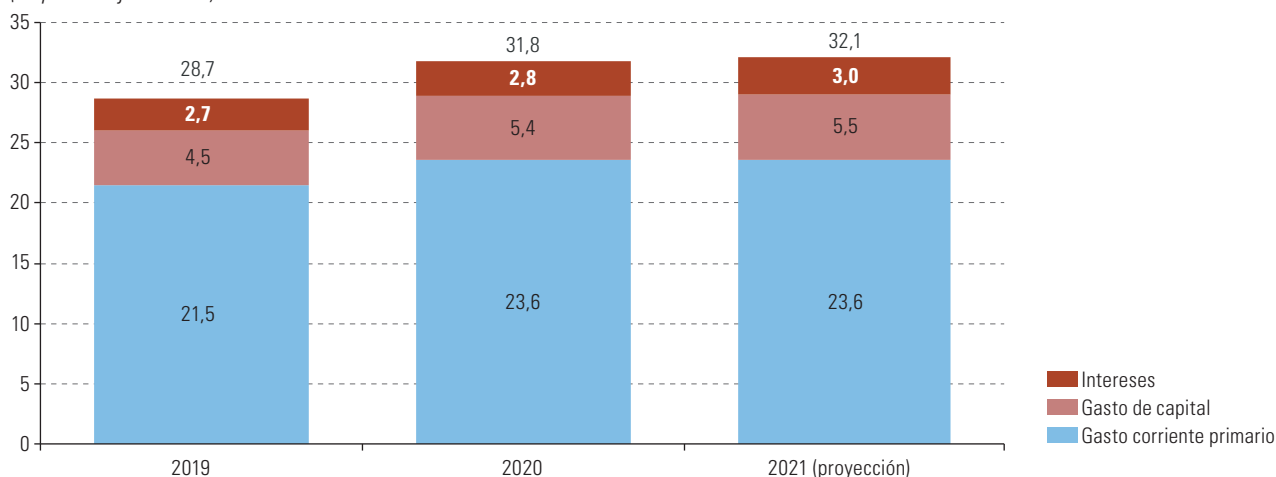
Por ejemplo, en San Vicente y las Granadinas destacan los gastos asociados con los programas de reconstrucción relacionados con la erupción del volcán La Soufrière, que empezó en diciembre de 2020 y fue seguida por una erupción explosiva en abril de 2021 (Ministerio de Finanzas, Planificación Económica y Tecnología de la Información de San Vicente y las Granadinas, 2021). Al mismo tiempo, el alza de la deuda pública bruta en 2020 ha repercutido en los pagos de intereses que se han incrementado en varios países.

Gráfico VII.6

El Caribe (12 países): dinámica del gasto total y el gasto de capital del gobierno central, 2019-2021

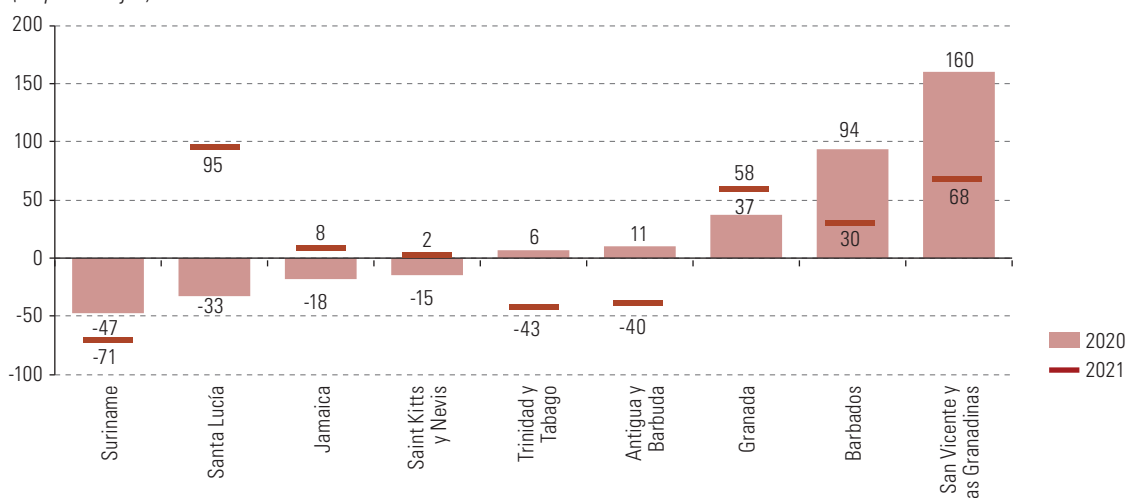
A. Composición del gasto total del gobierno central^{a,b}

(en porcentajes del PIB)



B. Variación real interanual, de enero a agosto de 2020 y de 2021, del gasto de capital del gobierno central^c

(en porcentajes)



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

Nota: Debido al redondeo, la suma de las cifras puede no coincidir con el total.

^a Los 12 países incluidos en este subgráfico son: Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Granada, Guyana, Jamaica, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía, Suriname y Trinidad y Tabago.

^b Promedios simples. Las cifras de 2021 corresponden a estimaciones oficiales o presupuestos. Las cifras de los siguientes países corresponden a las coberturas institucionales que se indican: Barbados, sector público no financiero, y Saint Kitts y Nevis, gobierno federal.

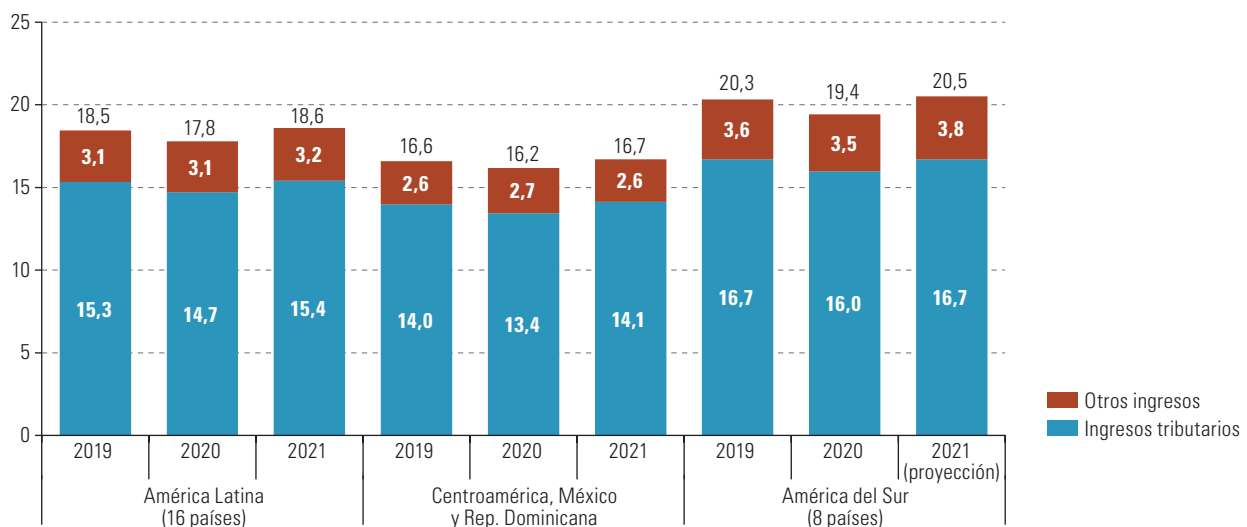
^c Las cifras de los nueve países incluidos en este subgráfico corresponden a los períodos que se indican, alineados con los años fiscales de cada país: Antigua y Barbuda (enero-abril), Barbados (abril-septiembre), Granada (enero-junio), Jamaica (abril-agosto), Saint Kitts y Nevis (enero-junio), San Vicente y las Granadinas (enero-junio), Santa Lucía (enero-junio), Suriname (enero-agosto) y Trinidad y Tabago (octubre-julio).

El dinamismo de los ingresos tributarios ha impulsado la recuperación de los ingresos públicos

Se prevé que la recuperación de la actividad económica y los precios favorables de los productos básicos impulsarán un repunte importante de los ingresos totales de los gobiernos centrales en América Latina (véase el gráfico VII.7). En particular, destaca el dinamismo de los ingresos tributarios, que podrían alcanzar o sobrepasar los niveles observados en 2019. Esta tendencia se repite tanto en el grupo de países conformados por Centroamérica, México y la República Dominicana como en América del Sur. Por su parte, los otros ingresos (compuestos por ingresos no tributarios, ingresos de capital y donaciones) registrarían una dinámica desigual entre las distintas subregiones, con un alza en América del Sur, lo que reflejaría mayores entradas por regalías y dividendos, contrarrestando una leve reducción en Centroamérica, México y la República Dominicana.

Gráfico VII.7

América Latina (16 países)^a: ingresos totales del gobierno central, por componentes, 2019-2021
 (En porcentajes del PIB)



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

Nota: Promedios simples. Las cifras de 2021 corresponden a estimaciones oficiales o presupuestos. Las cifras de los siguientes países corresponden a las coberturas institucionales que se indican: Argentina, administración pública nacional; México, sector público federal, y Perú, gobierno general.

^a Los países incluidos son: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

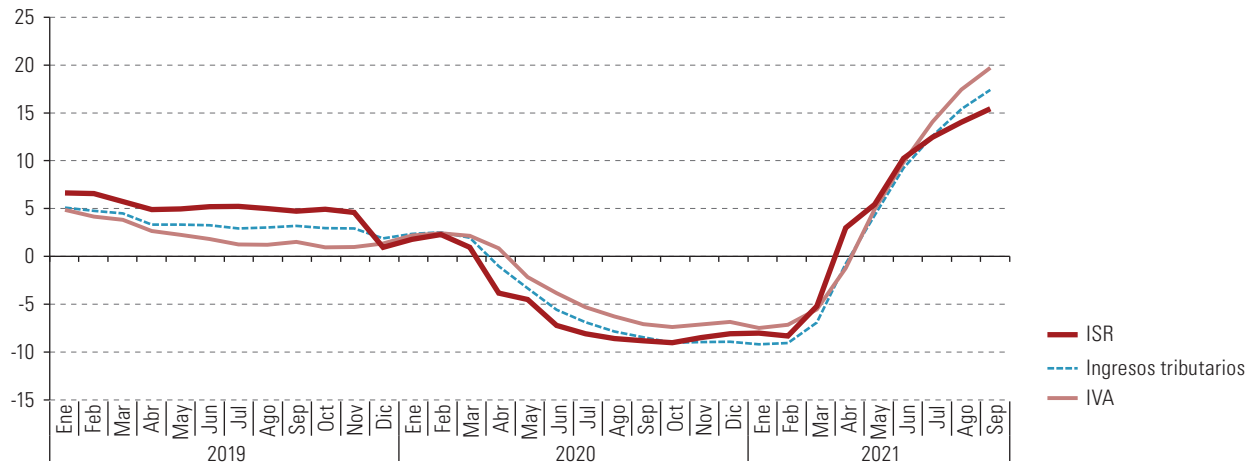
La recaudación tributaria se aceleró en los primeros nueve meses del año, apoyada por la recuperación de la actividad económica, el aumento de los precios de las materias primas y el efecto positivo estadístico debido a la baja base de comparación con 2020. El repunte del consumo privado y las importaciones impulsó la recaudación de los impuestos indirectos. En ese sentido, cabe destacar las altas tasas de crecimiento registradas para el impuesto sobre el valor agregado (IVA) (véase el gráfico VII.8). En algunos casos, esta dinámica se vio reforzada por la adopción de medidas de política pública en 2021 con el objetivo de incrementar la liquidez de las familias. Por ejemplo, en Chile destaca el impulso a la liquidez de las familias dado por la aplicación de subsidios como el Ingreso Familiar de Emergencia (IFE) Universal, así como los retiros de fondos previsionales (DIPRES, 2021). El repunte del precio internacional del petróleo crudo y el aumento del consumo de combustibles también incidieron en el crecimiento de la recaudación del IVA (por precio y cantidad) y los impuestos específicos a los combustibles (por cantidad). A su vez, la recaudación del impuesto sobre la renta registró un crecimiento sustancial en la mayoría de los países, como resultado en parte de los mayores pagos por anticipos para el año fiscal 2021. Además, en el caso de la República Dominicana,

destaca el impacto de la reintroducción del programa de regularización tributaria, que generó un 0,1% del PIB entre julio y septiembre, sobre la recaudación del impuesto sobre la renta (DIGEPRES, 2021). Por su parte, la contracción de la recaudación del impuesto sobre la renta en el Ecuador se debe a la alta base de comparación con el año anterior, como resultado de la recaudación anticipada del impuesto para el año fiscal 2020, en el marco del Decreto Ejecutivo núm. 1109 (Servicio de Rentas Internas del Ecuador, 2021).

Gráfico VII.8

América Latina (14 países)^a: dinámica de la recaudación tributaria, por impuestos seleccionados, enero de 2020 a septiembre de 2021

A. Promedio simple de la variación real del promedio móvil de 12 meses
 (en porcentajes)



B. Variación interanual real, enero de 2020 a septiembre de 2021
 (en porcentajes)



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

Nota: IVA: impuesto sobre el valor agregado; ISR: impuesto sobre la renta. Ingresos tributarios: recaudación tributaria excluidas las contribuciones sociales. En los casos de la Argentina, México y el Perú, las cifras corresponden a la administración pública nacional, al sector público federal y al gobierno central, respectivamente. En el caso del Brasil, las cifras del IVA corresponden a la recaudación del impuesto sobre circulación de mercaderías y de servicios (ICMS), que se aplica a nivel de los estados.

^a Argentina, Brasil, Chile, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Paraguay (solo incluido en el promedio de la recaudación de ingresos tributarios), Perú, República Dominicana y Uruguay.

Otro factor clave detrás del dinamismo de la recaudación tributaria observada en los primeros nueve meses del año es el vencimiento del alivio fiscal extendido a los contribuyentes durante 2020 en el marco de los paquetes de medidas fiscales para hacer frente a la pandemia. Por ejemplo, en el Brasil se estima que la recaudación de la Secretaría de Ingresos Federales del Brasil habría aumentado un 20,5% en términos

reales durante ese período, en comparación el mismo período del año anterior, en vez del 28,6% observado (Tesoro Nacional del Brasil, 2021). En este sentido, destaca el repunte en la recaudación del impuesto sobre las transacciones financieras (imposto sobre operações financeiras (IOF)), cuya tasa fue reducida a cero entre abril y septiembre de 2021 para aliviar los costos asociados con las líneas crediticias de emergencia. Al mismo tiempo, la recaudación de la contribución al financiamiento de la seguridad social (Contribuição para Financiamento da Seguridade Social (COFINS)) en el año hasta septiembre registró un crecimiento significativo. Ello es reflejo de la extensión del plazo para pagar el impuesto entre mayo y junio de 2020 hasta octubre y noviembre del mismo año. En Chile se observa una situación similar, donde los ingresos tributarios no mineros habrían crecido un 11,8% en términos reales, en comparación con el mismo período del año anterior, en vez del 30,7% observado, debido a la aplicación de medidas tributarias extraordinarias en 2020 (DIPRES, 2021).

Los ingresos públicos en los países productores de materias primas se beneficiaron de un contexto internacional favorable. Los ingresos mineros registraron tasas de crecimiento significativas en los primeros nueve meses del año, en comparación con el mismo período del año anterior, y se ubican a niveles muy por encima del observado en 2019 (véase el cuadro VII.1). En Chile, el precio históricamente alto del cobre impulsó la recaudación del impuesto sobre la renta y el impuesto específico a la minería de las grandes empresas mineras privadas, como reflejo de un alza en las utilidades operativas obtenidas por el sector. Vale destacar que, en este contexto, el productor estatal Codelco giró al fisco dividendos equivalentes al 0,4% del PIB durante los primeros nueve meses del año (DIPRES, 2021). Se aprecia una dinámica similar en el Perú, donde las mayores utilidades operativas y exportaciones del sector minero produjeron un incremento sustancial de la recaudación del impuesto sobre la renta y del impuesto especial a la minería, así como los pagos de regalías (MEF, 2021b). Al mismo tiempo, se registraron ingresos extraordinarios en el Perú por la liquidación de deudas tributarias pendientes de la Compañía Minera Buenaventura y la empresa minera Cerro Verde, por un monto equivalente al 0,4% del PIB (SUNAT, 2021a y 2021b).

Cuadro VII.1

América Latina (4 países): variación real interanual y nivel de los ingresos fiscales provenientes de recursos naturales no renovables, enero a septiembre de 2019, de 2020 y de 2021

(En porcentajes e índice: enero-septiembre de 2019 a precios constantes = 100)

	País	Variación interanual		Nivel (índice)		
		2020 respecto de 2019	2021 respecto de 2020	2019	2020	2021
Minería	Chile	-26,5	179,9	100	73	206
	Perú	-30,9	304,6	100	69	280
Hidrocarburos	Ecuador	-42,4	89,8	100	58	109
	México	-52,0	24,9	100	48	60

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

Nota: En los casos de Chile, el Ecuador y el Perú, las cifras corresponden al gobierno central y, en el caso de México, al gobierno federal.

Por su parte, los ingresos petroleros también mostraron una mejora, pero de menor magnitud. En el Ecuador, el crecimiento de los ingresos petroleros obedece al aumento del precio del petróleo y a un aumento de la producción y las exportaciones (Ministerio de Economía y Finanzas del Ecuador, 2021). En México los ingresos petroleros del gobierno federal fueron menos dinámicos, como reflejo en parte de los diferimientos extendidos a Pemex para el pago del derecho por la utilidad compartida y el pago mensual del derecho de extracción de hidrocarburos correspondiente al mes de julio (FMP, 2021).

En el Caribe también se prevé que los ingresos públicos aumentarán, impulsados por mayores ingresos tributarios (véase el gráfico VII.9). En consonancia con esta proyección, la recaudación tributaria se aceleró en el segundo trimestre del año, hasta alcanzar tasas de crecimiento por encima del 10% en la mayoría de los países, y por encima del 20% en algunos casos. No obstante, los factores responsables de esta dinámica no fueron

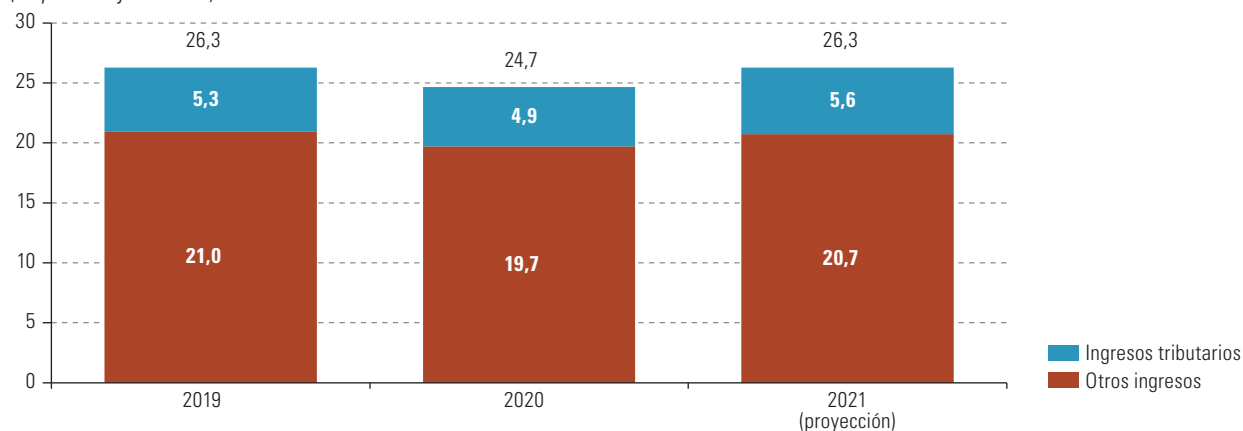
necesariamente similares de un país a otro. Un ejemplo de ello es la recuperación de la recaudación de los impuestos indirectos (en especial del impuesto sobre el valor agregado) en varios países, sobre todo en las Bahamas, Barbados y Trinidad y Tabago. En cambio, en San Vicente y las Granadinas destaca la recaudación de impuestos sobre la propiedad, impulsado por mayores ventas de tierras (Ministerio de Finanzas, Planificación Económica y Tecnología de la Información de San Vicente y las Granadinas, 2021). Se espera también un incremento de los ingresos provenientes de otras fuentes. En Jamaica, se observan mayores ingresos por donaciones, principalmente por entradas asociadas con el Global Risk Financing Facility Grant Agreement (un convenio entre Jamaica y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento) para financiar la prima de un bono de catástrofe (Ministerio de Finanzas y Servicios Públicos de Jamaica, 2021). Por su parte, en Suriname los ingresos por dividendos y regalías, denominados principalmente en dólares pero expresados en moneda nacional, aumentaron significativamente en el primer semestre (Ministerio de Finanzas y Planificación de Suriname, 2021).

Gráfico VII.9

El Caribe: composición del ingreso total del gobierno central, por componentes (12 países), 2019-2021, y variación interanual de los ingresos tributarios del gobierno central a precios constantes (8 países), primer a segundo trimestres de 2021 (En porcentajes del PIB y porcentajes)

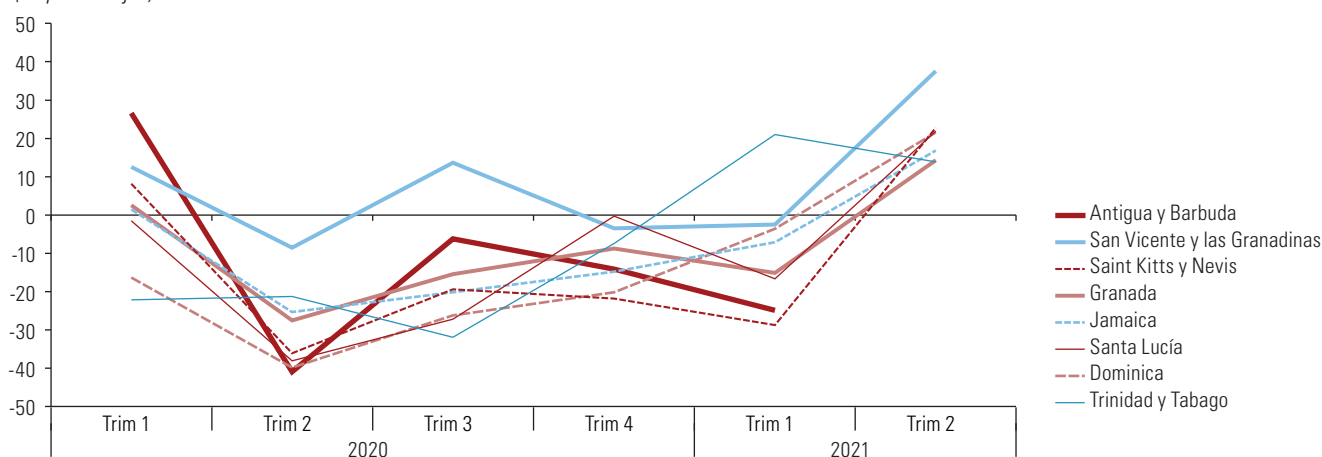
A. Composición del ingreso total del gobierno central^a

(en porcentajes del PIB)



B. Variación real interanual de los ingresos tributarios del gobierno central, primer a segundo trimestres de 2021

(en porcentajes)



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

Nota: Promedios simples. Las cifras de 2021 corresponden a estimaciones oficiales o presupuestos. Las cifras de los siguientes países corresponden a las coberturas institucionales que se indican: Barbados, sector público no financiero, y Saint Kitts y Nevis, gobierno federal.

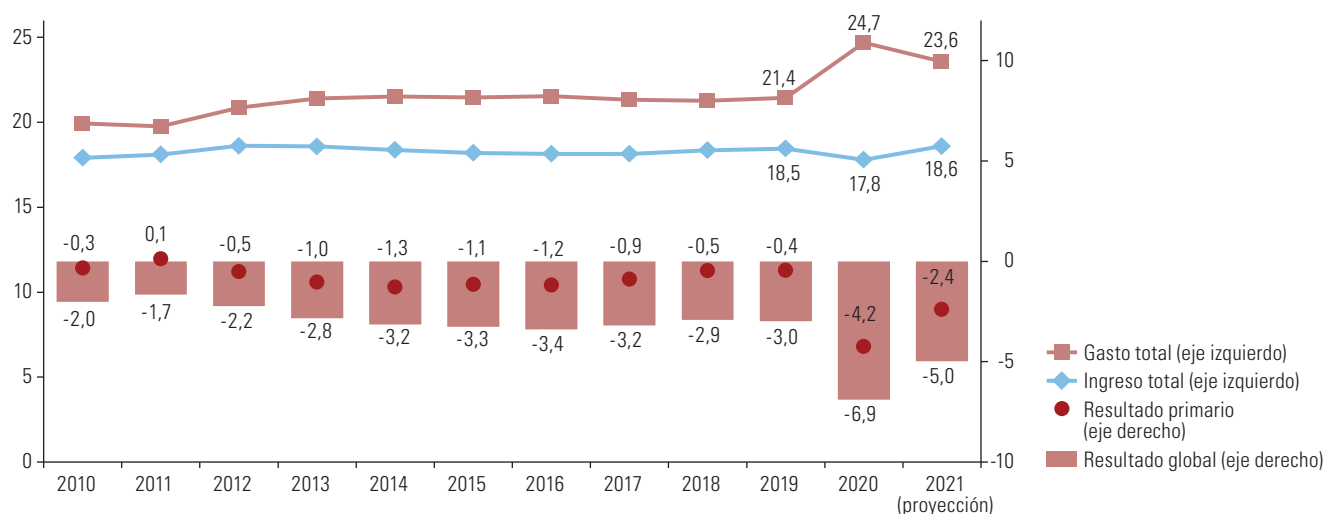
^a Los 12 países del Caribe incluidos en este subgráfico son: Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Granada, Guyana, Jamaica, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía, Suriname y Trinidad y Tabago.

Los resultados fiscales mejorarían en un contexto de menores gastos y un incremento en los ingresos públicos

La reducción prevista de los niveles del gasto público y la recuperación de los ingresos públicos se verían reflejados en los balances fiscales en América Latina. Se prevé que el balance global de los gobiernos centrales alcanzaría un déficit del 5,0% del PIB en 2021, frente al déficit del 6,9% del PIB en 2020 (véase el gráfico VII.10). A pesar de esta mejora, el déficit sigue siendo elevado y entrañaría presiones significativas de necesidades de financiamiento bruto. Por su parte, el resultado primario se ubicaría en un déficit del 2,4% del PIB en 2021, en comparación con el déficit del 4,2% del PIB en 2020. A pesar de este cambio, la magnitud del déficit primario pondría mayores presiones sobre la dinámica de la deuda pública.

Gráfico VII.10

América Latina (16 países)^a: indicadores fiscales del gobierno central, 2010 y 2021
 (En porcentajes del PIB)



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

Nota: Promedios simples. Las cifras de 2021 corresponden a estimaciones oficiales o presupuestos. En los casos de la Argentina, México y el Perú, las cifras corresponden a la administración pública nacional, el sector público federal y el gobierno general, respectivamente.

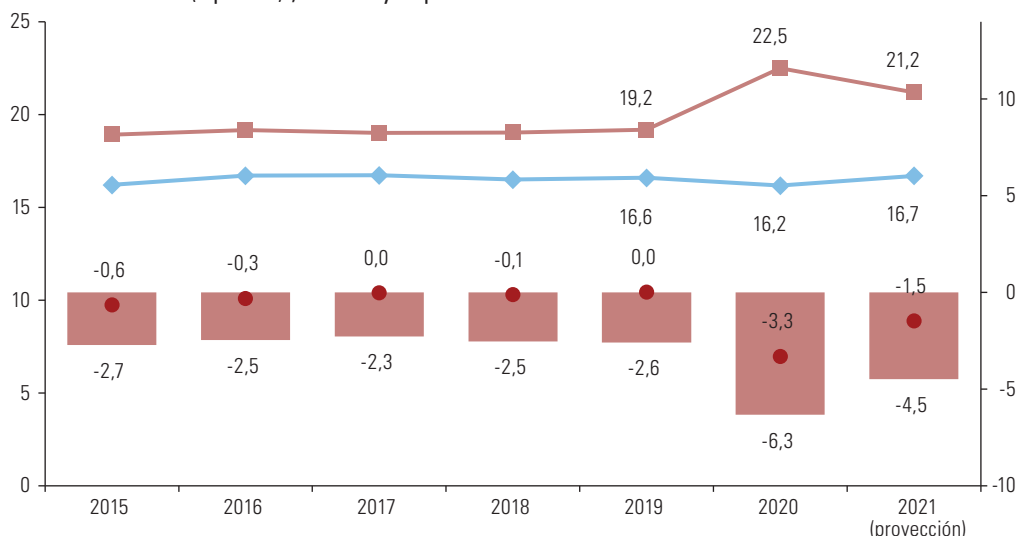
^a Los países incluidos son: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

Al nivel de las subregiones, en América Latina se esperan reducciones de magnitudes similares en los déficits fiscales (véase el gráfico VII.11). No obstante, resulta interesante matizar los factores que hay detrás de estos resultados. La reducción del déficit global en el grupo de países conformados por Centroamérica, México y la República Dominicana se explica en mayor medida por la reducción de los gastos totales (-1,3 puntos porcentuales del PIB) que por el incremento de los ingresos totales (0,5 puntos porcentuales del PIB). En cambio, en América del Sur el efecto del mayor dinamismo de los ingresos totales (1,1 puntos porcentuales del PIB) se vio contrarrestado por una menor reducción de los gastos totales (-0,9 puntos porcentuales del PIB).

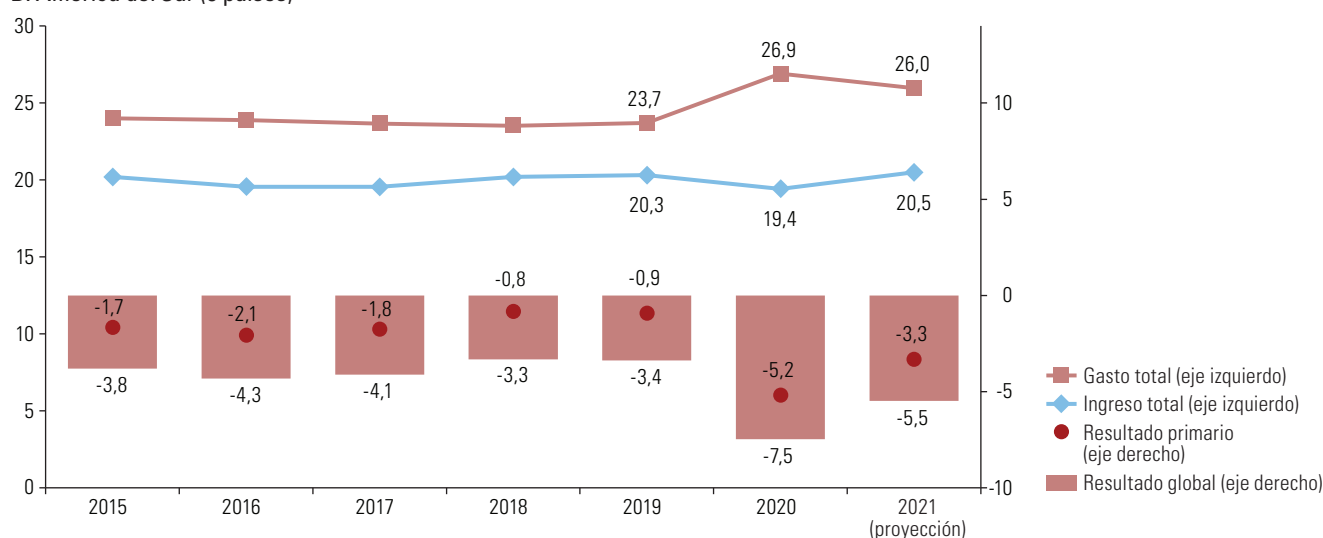
Gráfico VII.11

América Latina (16 países): indicadores fiscales del gobierno central, por subregión, 2015-2021
 (En porcentajes del PIB)

A. Centroamérica (6 países)^a, México y República Dominicana



B. América del Sur (8 países)^b



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

Nota: Promedios simples. Las cifras de 2021 corresponden a estimaciones oficiales o presupuestos. En los casos de la Argentina, México y el Perú, las cifras corresponden a la administración pública nacional, el sector público federal y el gobierno general, respectivamente.

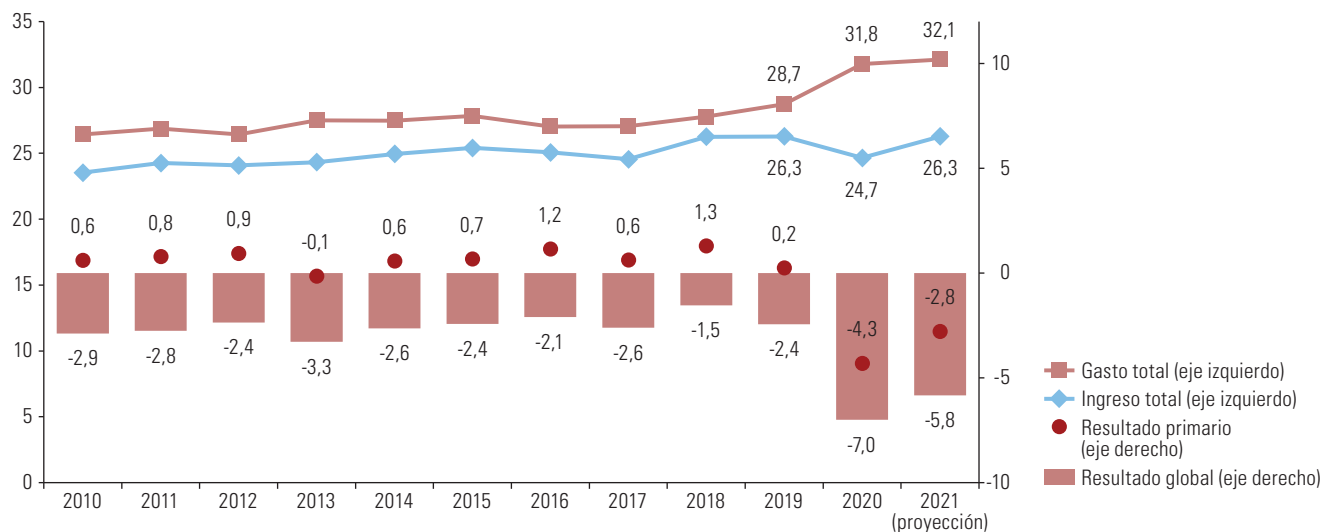
^a Los países de Centroamérica incluidos son: Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá.

^b Los países de América del Sur incluidos son: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú y Uruguay.

En el Caribe, la recuperación de los ingresos totales entrañaría una reducción de los déficits fiscales en 2021 (véase el gráfico VII.12). Esta disminución de los déficits sería de menor magnitud de lo que se espera en América Latina, como reflejo de la dinámica del gasto total. Resulta importante señalar que, en el caso del Caribe, las erogaciones totales han subido en varios países en lo que va del año, debido a los costos asociados con fenómenos climáticos y geológicos adversos. No obstante, este contexto conlleva otros desafíos para los países de la subregión, dado que el déficit primario pondría aún más presión sobre la dinámica de la deuda pública, que ya está a niveles elevados.

Gráfico VII.12

El Caribe (12 países)^a: indicadores fiscales del gobierno central, 2010-2021
 (En porcentajes del PIB)



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

Nota: Promedios simples. Las cifras de 2021 corresponden a estimaciones oficiales o presupuestos. En los casos de Barbados y Saint Kitts y Nevis, las cifras corresponden al sector público no financiero y el gobierno federal, respectivamente.

^a Los países del Caribe incluidos son: Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Granada, Guyana, Jamaica, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía, Suriname y Trinidad y Tabago.

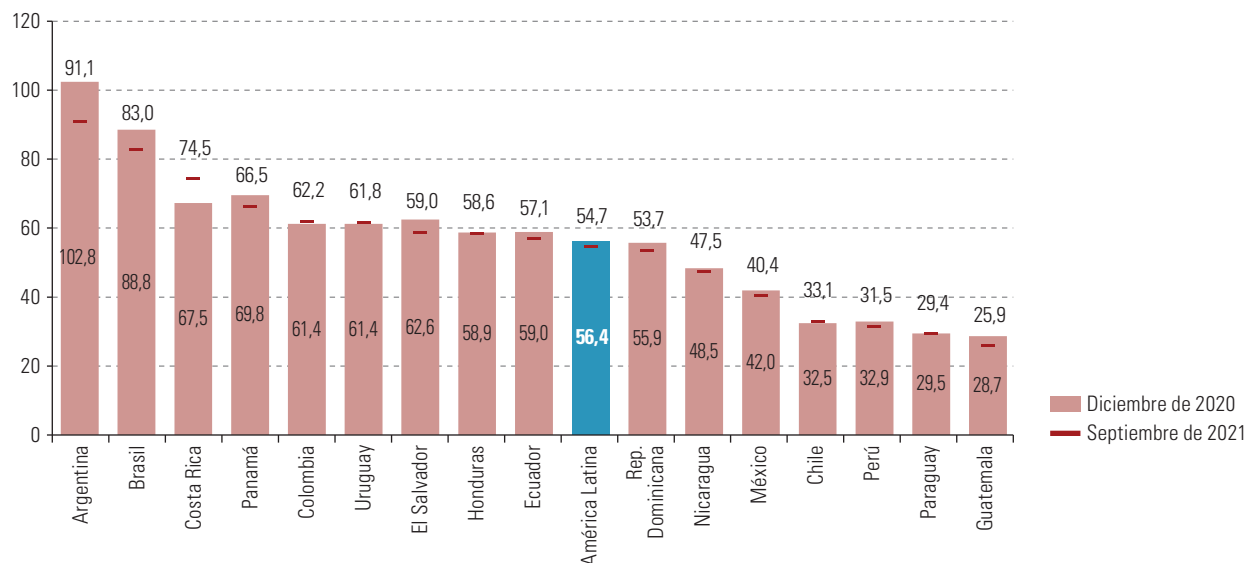
La deuda pública se mantiene en niveles elevados

Los rebotes de la pandemia han aumentado la incertidumbre con respecto a la magnitud del incremento de la deuda pública a mediano plazo. Las presiones sobre las cuentas fiscales se han mantenido durante 2021. Las condiciones excepcionalmente favorables en los mercados internacionales durante los primeros meses del año, con bajas tasas de interés y extensión de los plazos, hicieron que los países con grado de inversión incrementaran ampliamente sus emisiones de deuda soberana como respuesta a la búsqueda rápida de financiamiento y, en otros casos, como refinanciamiento de la deuda por vencer. Al cierre del año, este escenario se ha complejizado con un aumento generalizado de las tasas de interés y tipos de cambio más débiles, con posibles efectos sobre la gestión de la deuda a mediano plazo.

Sobre la base de los datos oficiales preliminares, la deuda pública bruta del gobierno central promedio para América Latina a septiembre de 2021 alcanzó un 54,7% del PIB, cifra menor en 1,7 puntos porcentuales del PIB en relación con el cierre de 2020 (véase el gráfico VII.13). La caída de la relación entre la deuda pública bruta y el producto interno bruto se explica principalmente por el efecto de un denominador mayor. A nivel de subregiones, los niveles de endeudamiento público de América del Sur y Centroamérica al tercer trimestre de 2021 alcanzaron un 56,1% y un 53,3% del PIB, respectivamente. A nivel de países, la Argentina alcanzó un nivel de endeudamiento público del 91,1% del PIB, seguida del Brasil con un 83% del PIB, Costa Rica con un 74,5% del PIB y Panamá con un 66,5% del PIB. En el otro extremo, se encuentran los países con menores niveles de deuda pública, como Guatemala con un 25,9% del PIB, el Paraguay con un 29,4% y el Perú con un 31,5% del PIB.

Gráfico VII.13

América Latina (16 países): deuda pública bruta del gobierno central, diciembre de 2020 y septiembre de 2021
 (En porcentajes del PIB)



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

Nota: En el caso de la Argentina, Chile y Nicaragua, se presentan cifras a junio de 2021. Las cifras del Brasil corresponden al gobierno general.

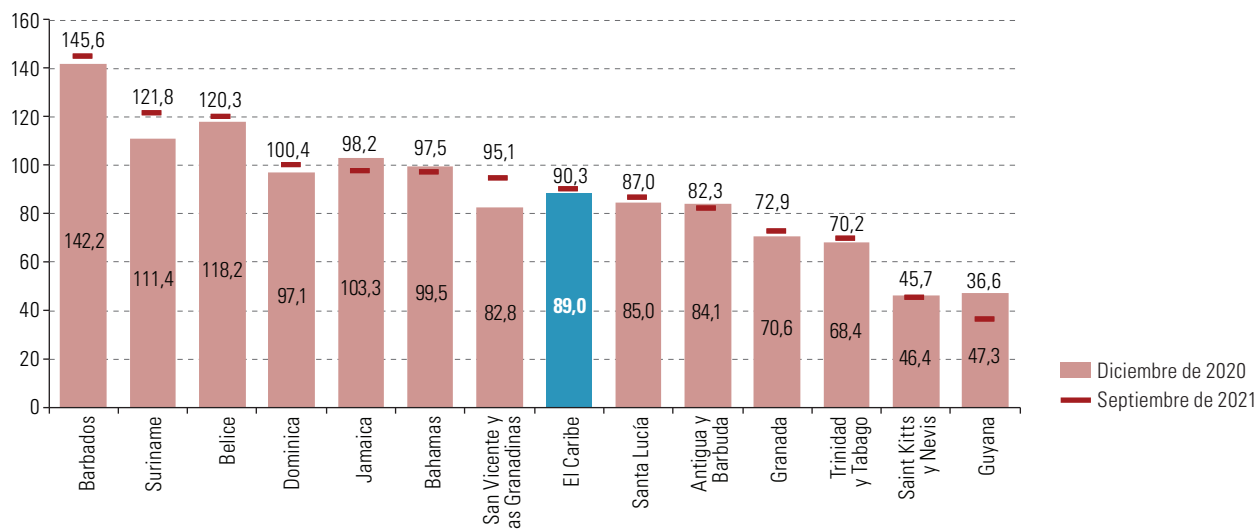
En el caso del Caribe, la subregión presenta información relativa a la deuda pública bruta del gobierno central a septiembre de 2021 (véase el gráfico VII.14). En promedio, los niveles de endeudamiento alcanzaron un 90,3% del PIB al tercer trimestre del año, cifra levemente superior a la del cierre de 2020. De estos países, Barbados presenta el mayor nivel de deuda, con un 145,6% del PIB, seguido de Suriname, con un 121,8% del PIB; Belice, con un 120,3% del PIB, y Dominica, con un 100,4% del PIB. En el otro extremo, destaca Guyana, con una deuda pública bruta que representa el 36,6% del PIB, cifra 11 puntos porcentuales del PIB inferior a la del cierre de 2020. En general, los países de la subregión han financiado los costos asociados a la crisis del COVID-19 sobre todo mediante préstamos provenientes de organismos multilaterales e incluso mediante el alivio proporcionado por la iniciativa de suspensión del servicio de la deuda (DSSI)², en el caso de los países que cumplen las condiciones para recibir apoyo de la Asociación Internacional de Fomento (AIF).

La acumulación de la deuda pública depende de factores internos y externos, como el déficit fiscal primario, la tasa de crecimiento del producto, la tasa de interés implícita y el tipo de cambio. Ante un escenario de incertidumbre, la dinámica entre estos factores es relevante para tener una visión más detallada de los riesgos asociados a la magnitud del financiamiento requerido durante 2021. En este sentido, en los países de América Latina la composición según el tipo de moneda y residencia del acreedor desempeña un papel importante en la dinámica de la deuda pública.

² La Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda (DSSI) es patrocinada por el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y los países miembros del G20. Entre los países participantes de la región se incluyen Dominica, Granada, San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía.

Gráfico VII.14

El Caribe (13 países): deuda pública bruta del gobierno central, diciembre de 2020 y septiembre de 2021
 (En porcentajes del PIB)



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

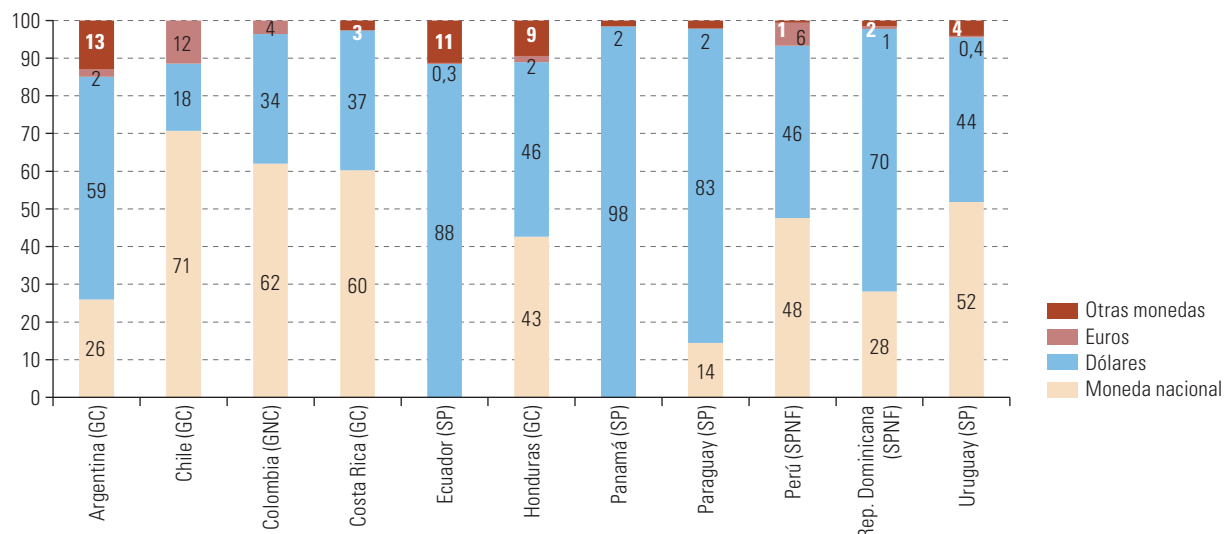
Nota: En el caso de Guyana, se presentan cifras a marzo de 2021. En el caso de las Bahamas, Belice y Trinidad y Tabago, se presentan cifras a junio de 2021. Las cifras de Guyana corresponden al sector público.

Como se observa en el gráfico VII.15, el acervo de la deuda pública por moneda en los países de la región muestra cómo aún un alto porcentaje de la deuda en moneda extranjera se encuentra denominada en dólares. A nivel de países, la Argentina, el Ecuador, Panamá y el Paraguay tienen una magnitud de la deuda denominada en moneda extranjera (con un alto porcentaje en dólares) que alcanza una participación cercana al 80% de la deuda total. Los países con endeudamiento principalmente en moneda nacional son Chile, Colombia y Costa Rica. Estos tienen bajos niveles de endeudamiento con el sector externo y mantienen una participación de la deuda denominada en dólares inferior al 40%. En el caso de países dolarizados como el Ecuador, El Salvador y Panamá, su financiamiento depende al 100% de otras economías. El efecto cambiario se ha visto reflejado en gran parte de los países de la región, con el consiguiente incremento generalizado del costo de la deuda en moneda extranjera.

Otro factor relevante es la deuda pública del gobierno central clasificada por residencia del acreedor. Aunque la región presenta en promedio una estructura equiparada entre el mercado interno y externo, el escenario individual es bastante heterogéneo. Como se observa en el gráfico VII.16, entre los 16 países que presentan información al tercer trimestre de 2021, Nicaragua y el Paraguay alcanzan un nivel de endeudamiento con acreedores externos cercano al 90% de la deuda total. Este grado de endeudamiento con acreedores externos agrega a las cuentas fiscales un factor adicional de presión. A la inversa, los países con mayores grados de financiamiento interno, a saber, el Brasil, Chile, Costa Rica y México, con una participación superior al 70% de la deuda total, expuestos en menor medida a las vulnerabilidades externas, dependen de otros factores de igual relevancia como la tasa de interés y la tasa de crecimiento de la economía. Por ejemplo, en el caso del Brasil, el aumento de la tasa del Sistema Especial de Liquidación y Custodia (SELIC) ha tenido efectos negativos sobre la variación de la deuda pública durante 2021. Este incremento ha acumulado 4 puntos porcentuales del PIB a septiembre de 2021 (Banco Central del Brasil, 2021). Al mismo tiempo, la mejora sustancial de la tasa de crecimiento permitió compensar este efecto con un aporte a la reducción de la deuda acumulada de 9,7 puntos del PIB.

Gráfico VII.15

América Latina (11 países): deuda pública bruta de los gobiernos centrales por tipo de moneda, septiembre de 2021
 (En porcentajes del total)

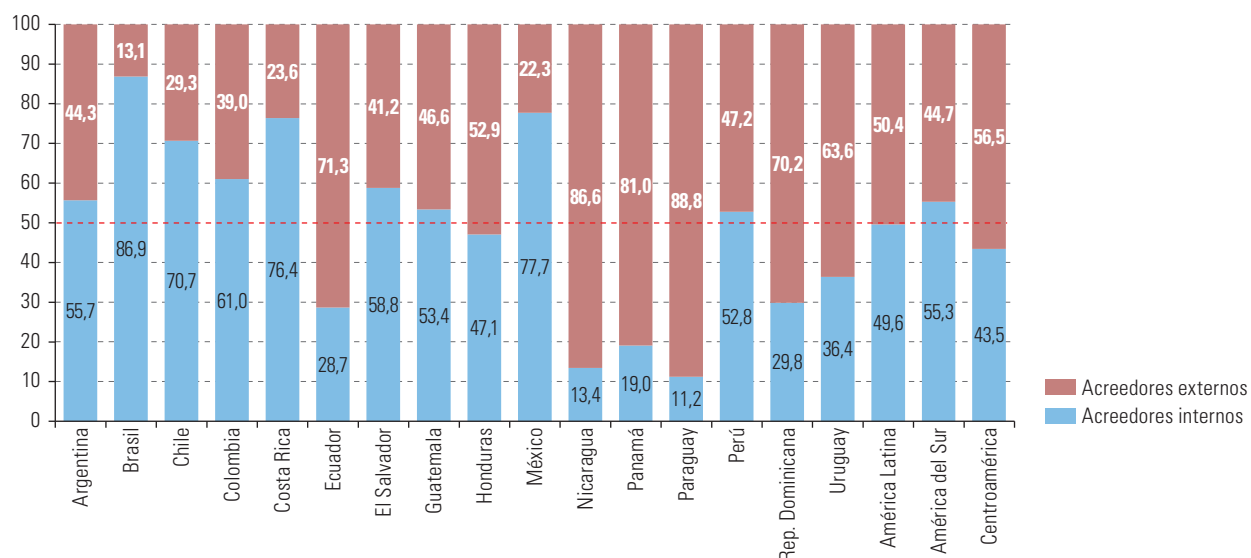


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: En los casos de la Argentina, Chile, Costa Rica y Honduras, la deuda pública corresponde al gobierno central; en el caso de Colombia, al gobierno nacional central; en el caso del Ecuador, Panamá, el Paraguay y el Uruguay, al sector público, y en el caso del Perú y la República Dominicana, al sector público no financiero. Las cifras de la Argentina, Chile, el Perú y el Uruguay corresponden a junio de 2021. GC = gobierno central, GNC = gobierno nacional central, SP = sector público, SPNF = sector público no financiero.

Gráfico VII.16

América Latina (16 países): deuda pública bruta del gobierno central y promedios subregionales por residencia del acreedor, septiembre de 2021
 (En porcentajes del total)



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

Nota: En el caso del Brasil, las cifras corresponden al gobierno general. En el caso de la Argentina, Chile, Nicaragua y el Uruguay, las cifras corresponden a junio de 2021.

B. Las políticas monetaria y cambiaria

Las economías de América Latina y el Caribe se encuentran en una encrucijada: al desafío de dinamizar un crecimiento sostenible e inclusivo, se suma el de contener las presiones inflacionarias y la volatilidad cambiaria que están experimentando muchas economías de la región

En el contexto de la crisis provocada por el COVID-19, las autoridades monetarias de la región lograron ampliar significativamente la gama de instrumentos a su disposición para impulsar políticas expansivas. Los instrumentos convencionales, como las reducciones de las tasas de interés, las modificaciones de las tasas de encaje legal y el fortalecimiento de los mecanismos para promover la intermediación financiera, se complementaron con instrumentos menos convencionales, como la compra definitiva por parte de los bancos centrales de títulos privados y públicos en manos de las instituciones financieras, la transferencia de recursos directamente al sector público y el actuar como cogarante de préstamos con garantía del Estado¹. Además, se adecuaron las normativas macroprudenciales para preservar la estabilidad del sistema financiero y el buen funcionamiento del sistema de pagos y aminorar el impacto de los riesgos sistémicos sobre el desempeño de las economías de la región. Es así como se estimularon la flexibilización en el tratamiento de reprogramaciones de deuda y las provisiones, los requerimientos normativos de liquidez, capital y amortiguadores (*buffers*) de conservación y contracíclicos, líneas de crédito de liquidez condicionales a colocaciones. De igual forma, se aumentaron las intervenciones en los mercados cambiarios, modificaciones de las tasas de encajes a los depósitos y la adopción de medidas de regulación de los flujos de capitales. En general, estas acciones fueron acompañadas por el establecimiento de acuerdos para el canje de monedas con bancos centrales de fuera de la región, así como de la ampliación de las facilidades crediticias ofrecidas por los organismos internacionales².

Los esfuerzos de las autoridades monetarias encaminados a sostener la demanda agregada de las economías de la región se vieron favorecidos por niveles de inflación históricamente bajos, así como por el mayor acceso a financiamiento externo en condiciones favorables de algunas economías de América Latina y el Caribe. Sin embargo, como se señala en el capítulo V, desde mediados del segundo semestre de 2020 la región ha venido experimentando un proceso de aumento en las tasas de inflación, que se ha intensificado en los primeros nueve meses de 2021. Esta alza de la inflación ha reducido el espacio con el que cuentan las autoridades de la región, al crearse un dilema entre los objetivos de la política monetaria. Por un lado, se mantiene la necesidad de sostener políticas que impulsen el crecimiento económico y la generación de empleo. Por otro, es necesario adoptar políticas que atenúen las presiones inflacionarias y la volatilidad cambiaria.

Así, el reto al que se enfrentan las autoridades monetarias de la región en la actual coyuntura es contener el aumento de la inflación y de la volatilidad cambiaria, sin que ello atente contra las perspectivas de crecimiento económico de las economías de la región, más allá del resultado observado durante 2021. En este contexto, algunas

¹ Antes de la adopción de estas medidas, los bancos centrales efectuaban compras con acuerdos de recompra (*repos*) de títulos públicos a las instituciones financieras.

² Véanse más detalles de las medidas adoptadas por parte de los bancos centrales en el contexto de la crisis generada por el COVID-19 en el *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2021* (CEPAL, 2021b) y el Observatorio COVID-19 en América Latina y el Caribe (CEPAL, 2021a).

autoridades monetarias de la región han tendido a reducir la intensidad de las políticas que promueven el crecimiento del crédito y de la demanda agregada, aunque en líneas generales estas se mantienen expansivas. Ello ha supuesto, en algunos casos, aumentos de las tasas de referencia de la política monetaria, así como reducciones del ritmo de crecimiento de los agregados monetarios. Sin embargo, en general, durante 2021 las tasas reales de referencia de la política monetaria se mantienen negativas y los agregados monetarios siguen creciendo a un ritmo mayor que en el período prepandemia.

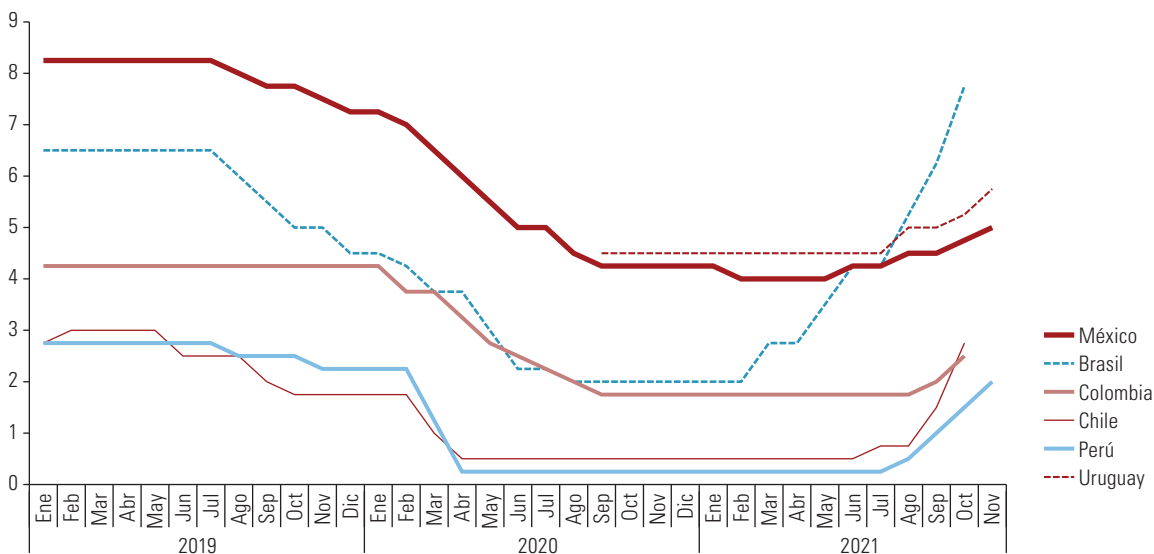
Después de que las tasas de referencia de la política monetaria alcanzaran en 2020 los menores niveles de la última década, en 2021 algunos bancos centrales de la región han decidido incrementarlas

Durante 2020, los bancos centrales de la región adoptaron diversas medidas monetarias para sostener la demanda agregada y el buen funcionamiento del sistema de pagos, así como para brindar apoyo a los distintos sectores productivos y los hogares. En ese año, 10 de los 11 bancos centrales que utilizan las tasas de política monetaria (TPM) como su principal instrumento de política decidieron reducirlas³. El resultado fue una caída promedio de 2,15 puntos porcentuales, siendo Jamaica el único país donde la TPM no experimentó cambios durante 2020. En todos estos países, los niveles alcanzados por las TPM a diciembre de 2020 fueron los más bajos que se han registrado en la última década. En los casos de Chile, Costa Rica, Jamaica, el Paraguay y el Perú, los niveles de las TPM eran inferiores al 1,0% (véase el gráfico VII.17).

Gráfico VII.17

América Latina y el Caribe (12 países): tasa de política monetaria en los países que la emplean como principal instrumento de política, enero de 2016 a noviembre de 2021 (En porcentajes)

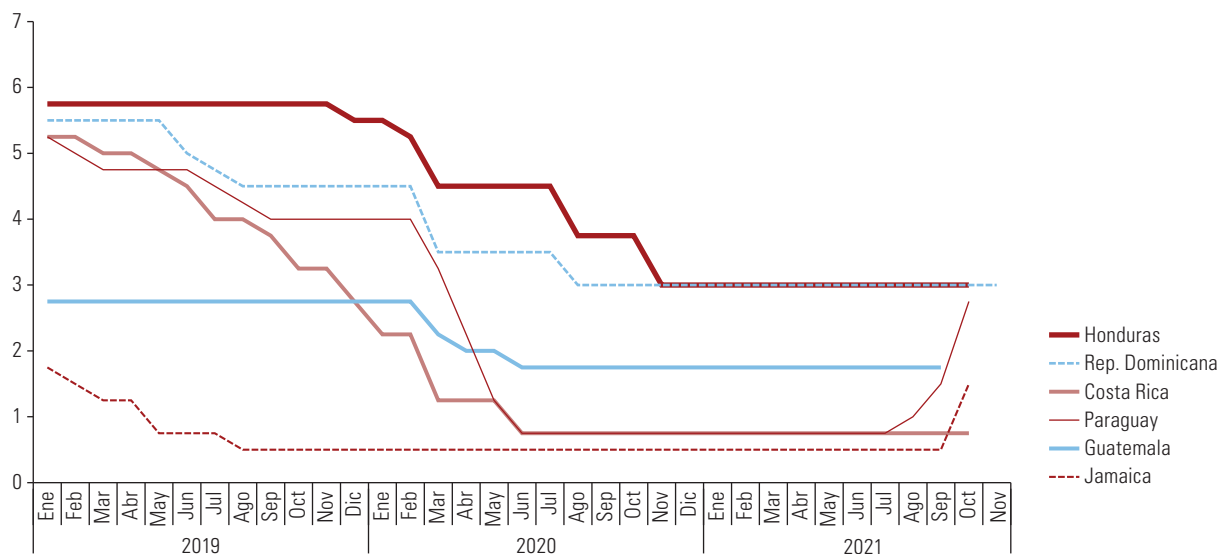
A. Países con tipo de cambio flexible



³ Brasil, Chile, Colombia, Guatemala, Honduras, México, Paraguay, Perú y República Dominicana.

Gráfico VII.17 (conclusión)

B. Países con tipo de cambio intermedio



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

Nota: La clasificación de los países de acuerdo con el sistema monetario y cambiario responde al método descrito por el Fondo Monetario Internacional (FMI, 2020, pág. 6).

Durante 2021 y, como consecuencia del repunte de la inflación y las depreciaciones que han experimentado la mayoría de las monedas de la región, las TPM se han incrementado en ocho de las economías que la utilizan como principal instrumento de política monetaria, con un alza promedio de 2,0 puntos porcentuales. Destacan los aumentos observados en el Brasil, Chile y el Paraguay, que superan los 2,0 puntos porcentuales. En cuanto a la frecuencia de los ajustes, las TPM se ajustaron en seis oportunidades en el Brasil, cinco en México y cuatro en el Perú. Por su parte, las cuatro economías cuyas TPM no han sido modificadas hasta el momento (Costa Rica, Guatemala, Honduras y República Dominicana) son las que han observado la menor variación en su tasa de inflación y han logrado mantener sus monedas relativamente estables.

Un elemento a destacar es que, pese a los incrementos observados, los niveles actuales de las TPM son negativos en términos reales en todas las economías que emplean este instrumento como eje central de su política monetaria. Ello significa que hasta el momento se mantiene el corte expansivo de la política monetaria, aunque en algunos casos con menor intensidad.

Durante 2021, las tasas de crecimiento de los agregados monetarios en la mayoría de las economías de la región siguen en niveles superiores a los anteriores a la pandemia, pero su ritmo de crecimiento ha disminuido con respecto a 2020

Con el inicio de la crisis en marzo de 2020, los bancos centrales de la región adoptaron diversas medidas con miras a aumentar los recursos de que disponían las instituciones financieras para evitar que a la crisis sanitaria se sumara una crisis financiera y crediticia que acentuara la contracción de la actividad económica y del empleo. Así, se modificaron los requisitos de reservas bancarias (tasa de encaje legal) y se aumentaron las intervenciones en los mercados interbancarios, sobre todo para proporcionar liquidez a instituciones que podrían enfrentarse a problemas de liquidez a corto plazo. Estas

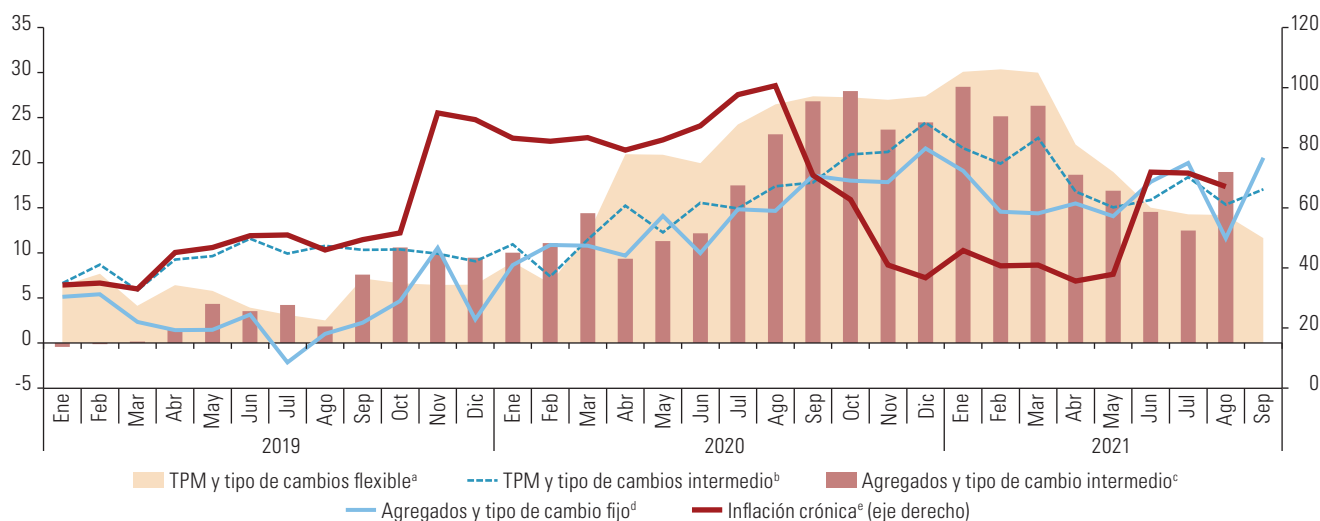
medidas convencionales fueron complementadas por otras menos convencionales, a fin de expandir la disponibilidad de recursos para la intermediación financiera, pero también de financiar la acción expansiva del fisco en toda la región.

Así, algunos bancos centrales, en especial aquellos que emplean la tasa de interés como su principal instrumento de política, efectuaron compras definitivas de títulos privados y públicos en poder de las instituciones financieras. Algunos otorgaron financiamiento directo al sector público para apoyar las medidas de lucha contra la pandemia. También se buscaba reducir el impacto contundente que la caída de los ingresos podría tener sobre la capacidad de gasto del sector público.

En el gráfico VII.18 se muestra la evolución de la base monetaria desde enero de 2019 en las economías de la región, agrupadas conforme al sistema monetario-cambiario que las caracteriza. Allí se puede apreciar cómo las medidas adoptadas por los bancos centrales provocaron un importante crecimiento de esta variable durante 2020. También se aprecia cómo este ritmo de crecimiento se desaceleró desde marzo de 2021. En el mismo gráfico se muestra que este comportamiento se experimentó independientemente del sistema en que se enmarca la política monetaria y cambiaria. Vale la pena señalar que, tal y como se aprecia en el gráfico, en las economías con problemas de inflación crónica, la base monetaria comenzó a desacelerarse antes que el resto de las agrupaciones indicadas a agosto de 2020.

Gráfico VII.18

América Latina y el Caribe: evolución de la base monetaria, tasas de variación en 12 meses, mediana por agrupación de países, enero de 2019 a septiembre de 2021
 (En porcentajes)



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

Nota: La clasificación de los países de acuerdo con el sistema monetario y cambiario responde al método descrito por el Fondo Monetario Internacional (FMI, 2020, pág. 6).

^a Brasil, Chile, Colombia, Perú y México y Uruguay.

^b Costa Rica, Guatemala, Honduras, Jamaica, Paraguay y República Dominicana.

^c Bolivia (Estado Plurinacional de), Nicaragua, Guyana y Trinidad y Tabago.

^d Economías con tipo de cambio fijo: Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas. Economías dolarizadas: Ecuador, El Salvador y Panamá.

^e Argentina, Haití, Suriname y Venezuela (República Bolivariana de).

Otro elemento a destacar en el gráfico VII.18 es que, pese al menor crecimiento registrado durante 2021, entre abril y septiembre de 2021 la base monetaria creció más que en 2019. De hecho, esta situación se presenta en 20 de las 25 economías de la región sobre las que se dispone de información estadística actualizada, y en 17 de ellas el dato más reciente supera el promedio observado en 2019.

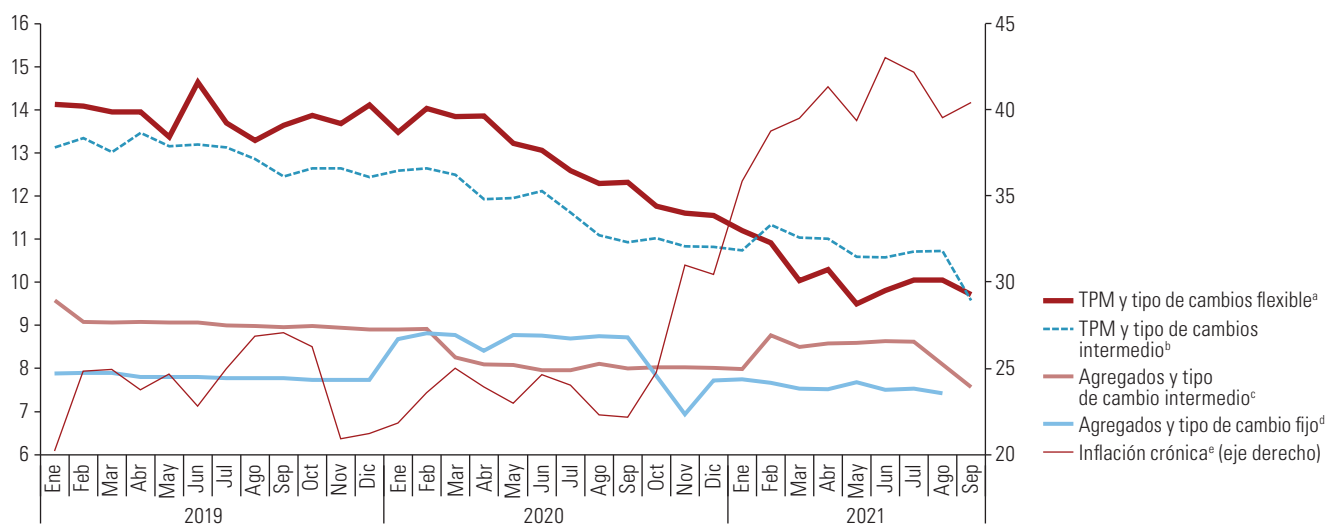
En 2021 las tasas de interés activas han continuado a la baja, impulsadas por estímulos monetarios y por una actividad económica aún debilitada

En el gráfico VII.19 se muestra la tendencia a la baja que han mantenido las tasas activas nominales de las economías de la región desde 2019, con la excepción de los países que han tenido problemas de inflación crónica. En el grupo de países que usan la TPM como principal instrumento y tienen un tipo de cambio flexible, la reducción del promedio de las tasas activas entre diciembre de 2019 y diciembre de 2020 fue de 2,56 puntos porcentuales. Entre diciembre de 2020 y septiembre de 2021, la caída ha sido de 1,83 puntos porcentuales. Por su parte, en las economías donde la TPM es el principal instrumento y tienen un sistema de tipo de cambio intermedio, la reducción fue de 1,62 puntos porcentuales entre diciembre de 2019 y diciembre de 2020, y de 1,24 puntos porcentuales entre diciembre de 2020 y septiembre de 2021. En las economías con sistema de agregados monetarios y tipo de cambio intermedio, las caídas han sido 0,90 puntos porcentuales entre diciembre de 2019 y diciembre de 2020, y de 0,45 puntos porcentuales entre diciembre de 2020 y septiembre de 2021. En el caso de las economías con tipo de cambio fijo, la reducción de las tasas ha sido la más moderada, con una caída de 0,01 puntos porcentuales entre diciembre de 2019 y diciembre de 2020, y de 0,30 puntos porcentuales entre diciembre de 2020 y julio de 2021.

Gráfico VII.19

América Latina y el Caribe (31 países): tasas de interés activas, mediana por agrupación de países, enero de 2019 a septiembre de 2021

(En porcentajes)



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

Nota: La clasificación de los países de acuerdo con el sistema monetario y cambiario responde al método descrito por el Fondo Monetario Internacional (FMI, 2020, pág. 6).

^a Brasil, Chile, Colombia, Perú y México y Uruguay.

^b Costa Rica, Guatemala, Honduras, Jamaica, Paraguay y República Dominicana.

^c Bolivia (Estado Plurinacional de), Nicaragua, Guyana y Trinidad y Tabago.

^d Economías con tipo de cambio fijo: Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas. Economías dolarizadas: Ecuador, El Salvador y Panamá.

^e Argentina, Haití, Suriname y Venezuela (República Bolivariana de).

Los estímulos monetarios impulsaron una aceleración del crecimiento del crédito real en el segundo trimestre de 2020; sin embargo, desde entonces el crecimiento del crédito ha tendido a disminuir y, en general, para el tercer trimestre de 2021 el crédito otorgado al sector privado se contrae

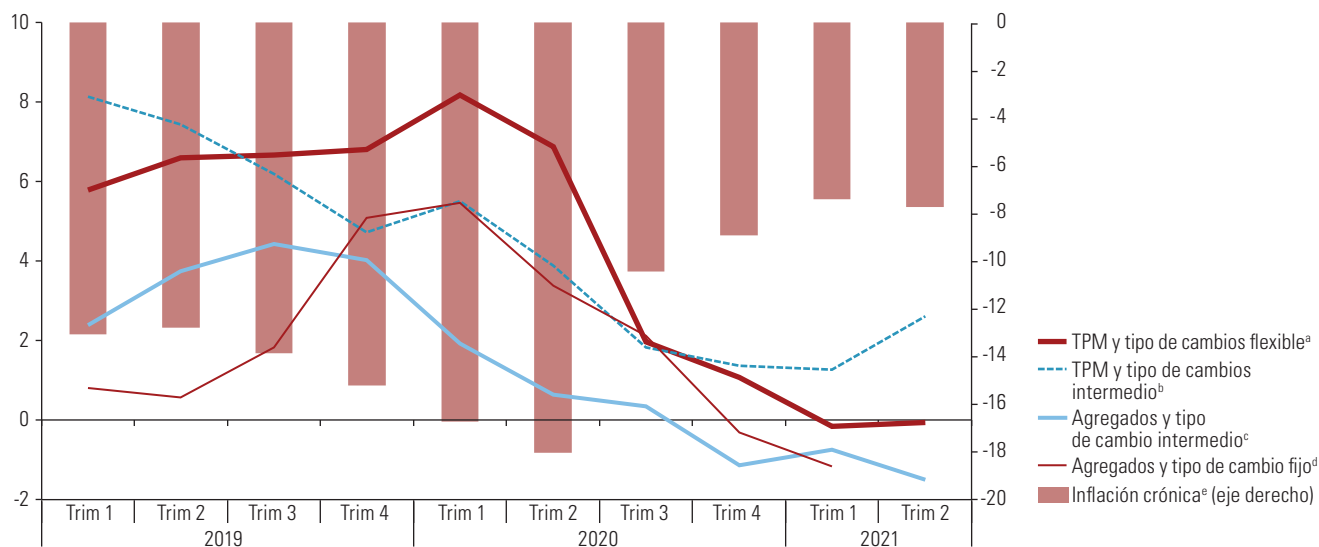
Los significativos estímulos monetarios y fiscales que aprobaron las autoridades durante la crisis estimularon un mayor dinamismo del crédito en el primer semestre de 2020, en especial en su segundo trimestre. Tal fue el caso de las economías que emplean la tasa como su principal instrumento de política (tanto aquellas con tipo de cambio flexible como las que tienen tipo de cambio intermedio) y de las economías donde los agregados son el principal instrumento y mantienen un tipo de cambio fijo. Sin embargo, la elevada incertidumbre sobre la prolongación de la crisis sanitaria (y, por tanto, de las medidas de distanciamiento físico), así como la magnitud de la crisis económica, los niveles de endeudamiento de los hogares y las empresas, el repunte de la inflación, el aumento del riesgo de mercado y el consecuente aumento en las provisiones por parte de las instituciones financieras, terminaron produciendo una disminución del ritmo de crecimiento del crédito en términos reales a lo largo de la región.

En las economías que usan la TPM y un tipo de cambio flexible, el crédito real destinado al sector privado pasó de crecer un 6,7% en el cuarto trimestre de 2019 a un 8,2% en el segundo trimestre de 2020. En este grupo de países, la tasa de crecimiento del crédito alcanzó el 2,0% en el cuarto trimestre de 2020. Durante 2021, la tendencia se ha acentuado y en el primer trimestre de 2021 el crédito al sector privado creció un 1,1%, y fue negativo en el segundo y tercer trimestre del año, un -0,2% y un -0,1%, respectivamente. Para las economías con TPM y tipo de cambio intermedio, el crecimiento del crédito al sector privado pasó del 6,2% en el cuarto trimestre de 2019 al 5,5% en el segundo trimestre de 2020, y al 1,8% en el cuarto trimestre de 2020. Durante los primeros tres trimestres de 2021, las tasas han sido del 1,4%, el 1,3% y el 2,6%. En el caso de las economías que mantienen fijo el tipo de cambio, el crédito interno al sector privado pasó de crecer un 1,8% en el cuarto trimestre de 2019, a un 5,5% en el segundo trimestre de 2020, y cerró el año con un aumento interanual del 2,2%. En 2021 las tasas de crecimiento han sido negativas, de un -0,3% en el primer trimestre y un -1,2% en el segundo trimestre.

En las economías en que los agregados son el principal instrumento de política, y que mantienen un sistema intermedio respecto del tipo de cambio, los esfuerzos de las autoridades no permitieron aumentar el crecimiento del crédito, y el crecimiento de esta variable ha venido descendiendo desde el tercer trimestre de 2019. Esta trayectoria a la baja del crecimiento del crédito al sector privado en estas economías se acentuó en el cuarto trimestre de 2020. Desde entonces el crédito al sector privado se ha contraído. Por último, en el caso de las economías con problemas de inflación crónica, el crédito al sector privado se ha venido contrayendo desde 2015. Para este grupo de países, el descenso que ha experimentado la inflación y el aumento del crecimiento en términos nominales del crédito han permitido registrar contracciones reales menores en 2021 que las que se habían experimentado entre el primer trimestre de 2019 y el segundo trimestre de 2020 (véase el gráfico VII.20).

Gráfico VII.20

América Latina y el Caribe: evolución del crédito interno en términos reales otorgado al sector privado, mediana de las tasas anualizadas por agrupación, primer trimestre de 2019 a tercer trimestre de 2021 (En porcentajes)



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

Nota: La clasificación de los países de acuerdo con el sistema monetario y cambiario responde al método descrito por el Fondo Monetario Internacional (FMI, 2020, pág. 6).

^a Brasil, Chile, Colombia, Perú y México y Uruguay.

^b Costa Rica, Guatemala, Honduras, Jamaica, Paraguay y República Dominicana.

^c Bolivia (Estado Plurinacional de), Nicaragua, Guyana y Trinidad y Tabago.

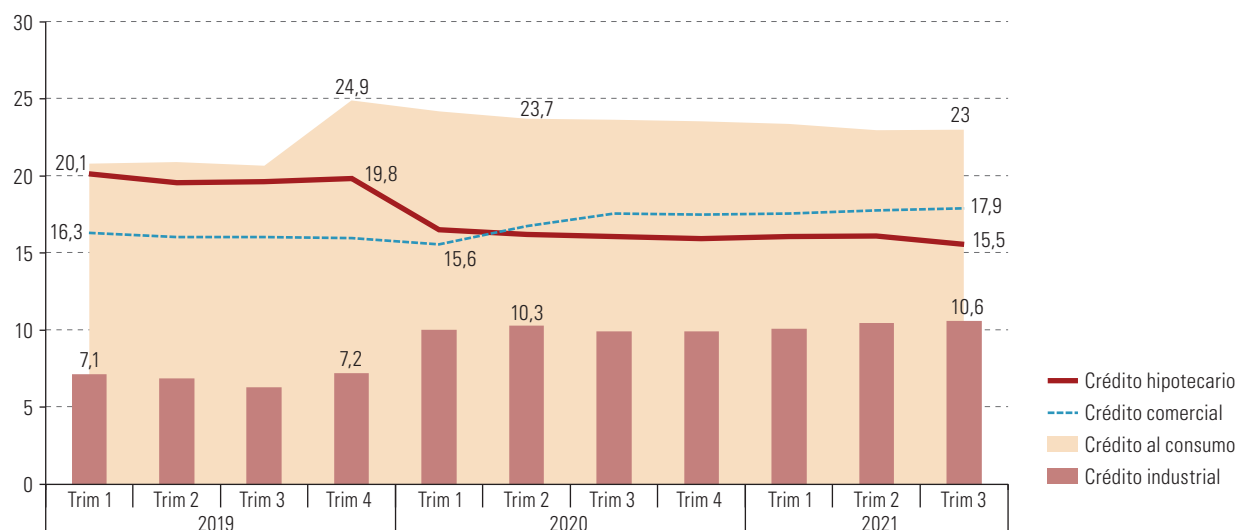
^d Economías con tipo de cambio fijo: Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas. Economías dolarizadas: Ecuador, El Salvador y Panamá.

^e Argentina, Haití, Suriname y Venezuela (República Bolivariana de).

En cuanto a la composición del crédito otorgado al sector privado, vale la pena mencionar que desde el inicio de la crisis se ha producido una reducción en la participación del crédito al consumo a lo largo de la región. Solo en las economías con tipo de cambio fijo se experimentó un alza del crédito al consumo entre el cuarto trimestre de 2019 y el segundo trimestre de 2021. El crédito hipotecario regional también ha visto disminuida su participación dentro del total del crédito, siendo las economías con tipo de cambio fijo las que experimentaron la mayor disminución en la participación del crédito hipotecario dentro del total. La participación del crédito hipotecario experimentó un leve incremento en los casos de las economías que emplean la TPM como principal instrumento de política monetaria. Entre el cuarto trimestre de 2019 y el segundo trimestre de 2021, tanto el crédito destinado al sector industrial como al sector comercial han visto incrementar su participación dentro del crédito total. Cabe destacar el aumento que estas variables experimentaron en las economías que emplean la TPM y un tipo de cambio flexible, en las economías con inflación crónica en el caso del crédito comercial y en las economías con tipo de cambio fijo, en el caso del crédito industrial (véase el gráfico VII.21). Factores como el incremento del costo de financiamiento de largo plazo han contribuido a explicar la menor participación del crédito hipotecario en la cartera de crédito total.

Gráfico VII.21

América Latina y el Caribe: composición del crédito interno otorgado al sector privado, mediana de las tasas de participación por tipo de crédito, primer trimestre de 2019 a tercer trimestre de 2021
 (En porcentajes)



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

En 2020, después del inicio de la pandemia, la cartera vencida presentó una caída con relación al total de créditos, lo que puede responder a varios motivos. Una primera razón es que parte de las transferencias recibidas por los hogares y empresas pudieron utilizarse para el pago de deudas. Una segunda causa es el uso de las facilidades crediticias otorgadas por los bancos centrales a través del sistema bancario, y las garantizadas por el ejecutivo, que también podrían haber permitido adelantar el pago de créditos para evitar complicaciones futuras dada la incertidumbre financiera provocada por la crisis del COVID-19. Un tercer motivo se refiere a las diferentes medidas macroprudenciales implementadas para reprogramar, renegociar, diferir y reclasificar créditos, así como la implementación de normas técnicas para enfrentar incumplimientos y riesgos crediticios. Estas medidas han tendido a disiparse en el tiempo, por lo que en 2021 se aprecia un aumento de la morosidad —que podría profundizarse una vez estas modificaciones temporales a la normativa se agoten y los riesgos de los segmentos más vulnerables con menor recuperación se efectivicen—, aunque en general esta continúa siendo inferior a lo visto antes de la pandemia.

Durante 2021 se mantuvo la tendencia observada desde 2018 y la mayoría de las monedas de la región experimentaron una depreciación con respecto al dólar

En los primeros diez meses de 2021, 16 economías de la región registraron depreciaciones de sus monedas con relación al dólar a finales de 2020, una más que durante 2020. La depreciación media registrada por las monedas de la región durante ese período, excluidas las economías con inflación crónica, fue inferior a la que se registró en 2020: un 5,9% frente a un 8,7%, respectivamente. En ese período, destacan las depreciaciones superiores al 8% que se observaron en el Brasil, Chile, Colombia, Jamaica y el Perú (véase el cuadro VII.2). Por su parte, las economías con inflación crónica experimentaron una

reducción en el ritmo de depreciación durante 2021, aunque las tasas de estos países superaron el 18% en el caso argentino, el 52% en el caso surinamés y el 295% en el caso venezolano. La gourde haitiana fue la única moneda de este grupo de países con inflación crónica que experimentó una apreciación nominal en 2021, lo que contrasta con la depreciación del 9,8% en 2020.

Cuadro VII.2

América Latina y el Caribe (17 países): variación interanual del tipo de cambio nominal respecto del dólar, 2018-2020 y diciembre de 2020 a octubre de 2021
(En porcentajes)

A							B					
	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú	Uruguay	Costa Rica	Guatemala	Honduras	Jamaica	Paraguay	República Dominicana
2018	17,2	12,8	9,0	0,0	4,1	12,8	6,5	5,2	3,2	3,2	6,7	4,5
2019	3,7	8,5	1,0	-3,7	-1,8	15,2	-5,8	-0,3	1,2	2,4	8,5	5,4
2020	29,0	-5,6	4,3	5,2	9,2	13,1	7,3	1,2	-2,1	7,6	6,9	9,6
a octubre de 2021	8,5	14,6	9,9	3,3	10,4	4,4	4,3	-0,7	0,0	8,5	-0,1	-3,0

C					D			
	Bolivia (Estado Plurinacional de)	Nicaragua	Guyana	Trinidad y Tabago	Argentina	Haití	Suriname	Venezuela (República Bolivariana de)
2018	0,0	5,7	2,1	0,2	102,3	21,5	0,9	1 907 762,5
2019	0,0	5,3	-1,0	-0,2	58,9	24,0	-1,5	7 205,3
2020	-0,4	2,5	1,0	-0,1	40,5	9,8	90,4	2 274,9
a octubre de 2021	0,3	1,0	0,0	0,2	18,5	-7,5	52,0	295,4

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

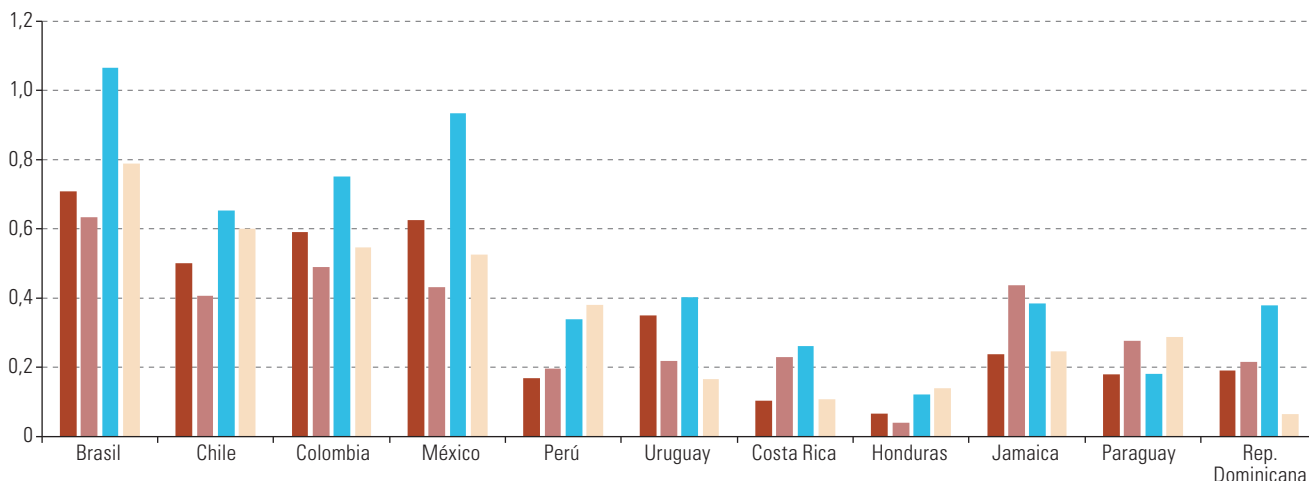
La volatilidad del tipo de cambio se redujo durante 2021 con respecto a los niveles de 2020, aunque se mantiene por encima de los niveles prevalecientes en 2019

Las menores correcciones cambiarias registradas en 2021 también vinieron acompañadas de una menor volatilidad en el tipo de cambio, a juzgar por el promedio del valor absoluto de las variaciones interdiarias del tipo de cambio durante los primeros tres trimestres del año. De hecho, en 13 de las 18 economías incluidas en el gráfico VII.22 se redujeron los niveles de volatilidad en 2021, en comparación con el indicador de 2020. No obstante, en 11 casos los niveles de volatilidad de 2021 son superiores a los observados en 2019. Es decir, la volatilidad se mantiene relativamente elevada, pese al descenso registrado. Por otra parte, en los casos de Bolivia (Estado Plurinacional de), Guyana, Honduras, el Paraguay y el Uruguay, la volatilidad promedio en 2021 superó la observada en 2020.

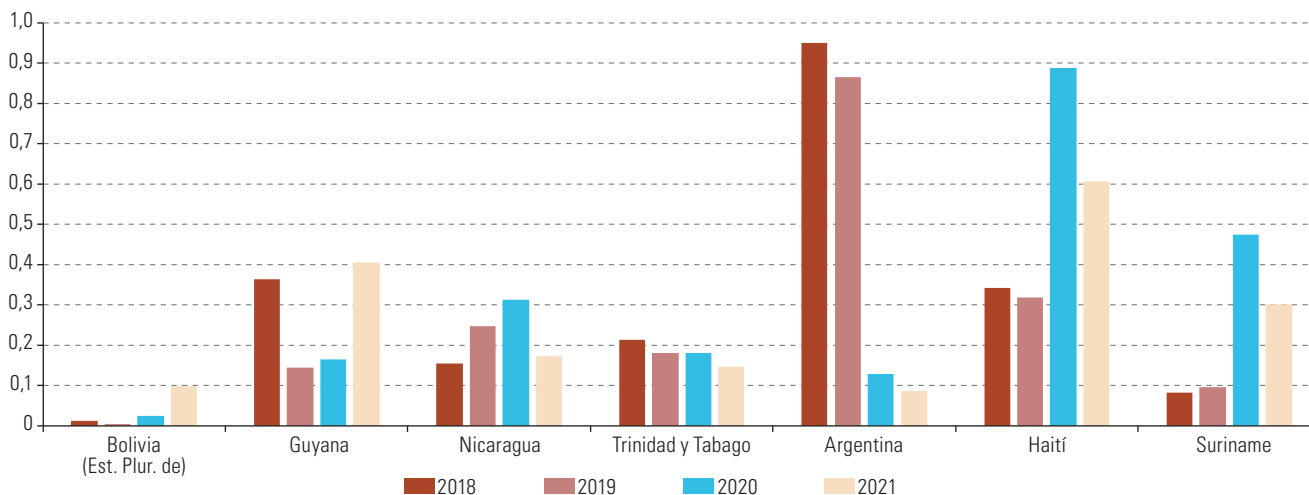
Gráfico VII.22

América Latina y el Caribe (17 países): volatilidad del tipo de cambio nominal, promedio del valor absoluto de las variaciones diarias durante los primeros tres trimestres del año, 2018-2021
 (En porcentajes)

A. Países que usan TPM



B. Países que usan agregados^a



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

^a Incluye países con inflación crónica.

Las correcciones cambiarias antes mencionadas (tanto las apreciaciones como las depreciaciones), y la consecuente mayor volatilidad, se debieron a la incertidumbre creada por la propagación del COVID-19 y sus profundos efectos en las economías de la región, así como a los importantes movimientos de capitales que se han producido durante la crisis, la incertidumbre sobre las acciones previstas por los principales bancos centrales del mundo en desarrollo y las fluctuaciones experimentadas por los precios de las materias primas. De igual forma, el incremento de la liquidez en las economías de la región estimula la demanda de divisas, sobre todo en situaciones en que se espera un bajo ritmo de crecimiento de la actividad económica más allá de 2021. Un elemento a destacar es que la volatilidad cambiaria podría aumentar la vulnerabilidad de los agentes en tanto existan descalces de moneda, dado que los ingresos se generan en moneda nacional mientras que los egresos se efectúan en moneda extranjera o valores indexados.

Aun en el contexto de la crisis generada por el COVID-19, la mayoría de los bancos centrales de la región han aumentado el saldo de sus reservas internacionales

Desde el inicio de la crisis generada por el COVID-19 los bancos centrales han tenido que lidiar con flujos de capitales significativos y repentinos, depreciaciones significativas de las monedas e incrementos de las primas de riesgo. Al mismo tiempo, debían evitar el colapso de la actividad económica y el marcado deterioro de los mercados laborales. En tales circunstancias adversas, las autoridades monetarias han desplegado un amplio conjunto de herramientas de política (cambios en las TPM, manejo de las reservas internacionales, adecuación de las normas macroprudenciales y de regulación de los flujos de capital), para preservar la estabilidad macroeconómica y financiera frente a la acumulación de altos riesgos vinculados al sector real, al sector financiero y a las condiciones externas. En el ámbito cambiario, y tal como se ha documentado en el *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2020* y en el *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2021* (CEPAL, 2020b y 2021b), desde el inicio de la crisis generada por el COVID-19 los bancos centrales de la región han adoptado diversas medidas para atenuar la volatilidad cambiaria. Cabe destacar entre ellas el aumento de los niveles de intervención en los mercados, mediante la compra o venta de divisas, y los cambios en las normativas que regulan los flujos financieros.

Como se indica en el gráfico VII.23, la evolución de las reservas internacionales ha registrado, en general, variaciones positivas durante 2020. Esta dinámica ha tendido a prolongarse en 2021. En términos regionales, las reservas internacionales se incrementaron un 5,2% en 2021, y al igual que en 2020, las reservas se incrementaron en un total de 22 países. En 2021 el incremento promedio fue del 15,7%. Destacan los casos de Chile, Suriname y Venezuela (República Bolivariana de), donde los aumentos registrados superaron el 30%. Por su parte, las reservas internacionales disminuyeron en nueve países, con una caída media del 7,9%, y con caídas superiores al 10% en los casos del Ecuador, Panamá y Santa Lucía.

Gráfico VII.23

América Latina y el Caribe (32 países): variación de las reservas internacionales, 2020-2021
 (En porcentajes)

A. Diciembre de 2019 a diciembre de 2020

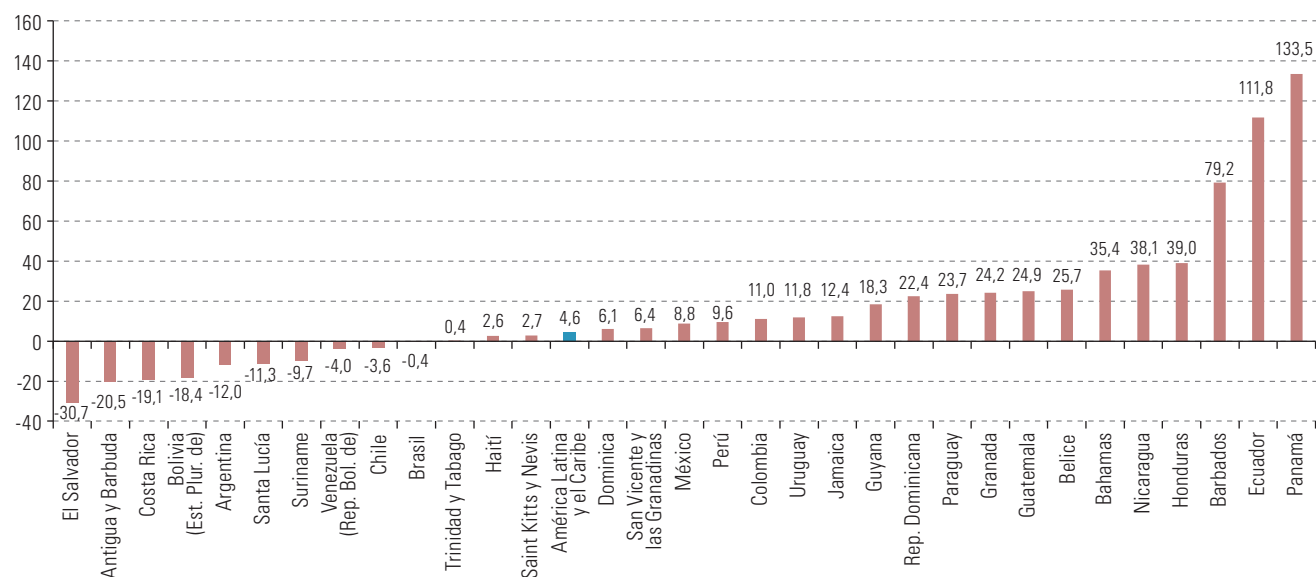
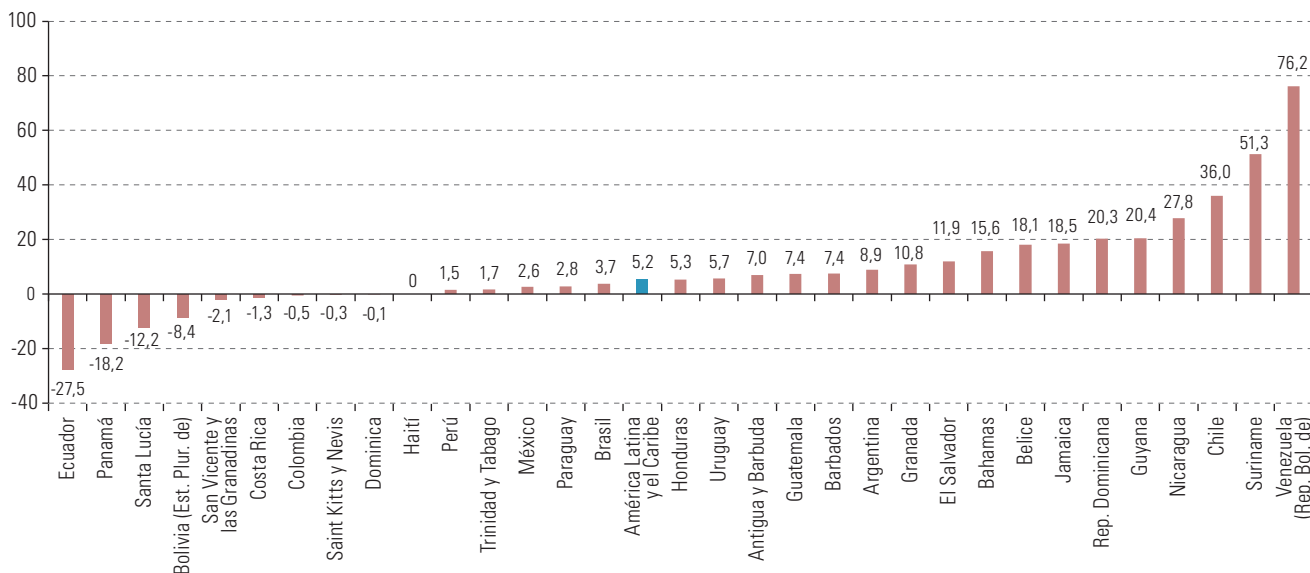


Gráfico VII.23 (conclusión)

B. Diciembre de 2020 a octubre de 2021



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

El establecimiento de líneas de canjes y líneas de liquidez con la Reserva Federal de los Estados Unidos y con instituciones financieras internacionales, junto con las mayores emisiones de títulos en los mercados voluntarios y la mejora en los términos de intercambio que se ha registrado desde mediados de 2020, y que se ha acentuado en 2021, fueron algunos de los factores que permitieron el fortalecimiento de la posición de activos externos de los países. Esta evolución de las reservas también se ha visto beneficiada por una recuperación más marcada de las exportaciones que de las importaciones, así como por un aumento de las remesas y por la revalorización de las reservas internacionales mantenidas en oro. Por otro lado, las menores fuentes de recursos provenientes de actividades turísticas, el aumento de las importaciones y los esfuerzos crecientes por estabilizar el mercado cambiario han provocado la caída de las reservas en algunas de las economías de la región.

La gestión estratégica de las reservas internacionales demuestra que la combinación de instrumentos macroprudenciales, monetarios y cambiarios es fundamental para promover la estabilidad macrofinanciera de las economías de la región y mitigar el impacto de los efectos adversos de la crisis sobre el sector real

Desde el inicio de la crisis generada por el COVID-19, el manejo de las reservas internacionales ha cobrado particular importancia, no solamente como instrumento de política monetaria, sino también como parte central de la política macroprudencial⁴. Como se indica en el subgráfico A del gráfico VII.23, las reservas internacionales registraron

⁴ Véanse, por ejemplo, Arce, Bengui y Bianchi (2019) y Jeanne (2016), donde se analiza un enfoque macroprudencial respecto a la acumulación de las reservas internacionales. Para conocer ejemplos de la gestión macroprudencial de las reservas por distintos bancos centrales en la región, véase BPI (2021).

variaciones positivas durante 2020 y 2021. Este es un hecho significativo en la historia económica de la región, dado que tradicionalmente las reservas internacionales exhiben un comportamiento procíclico en períodos de crisis. Esto fue posibilitado por una gestión estratégica de las reservas por parte de las autoridades monetarias, en combinación con la implementación de otras medidas macroprudenciales encaminadas a mitigar los efectos negativos de la crisis sobre el sector real de la economía⁵. Al mismo tiempo, esas medidas permitieron sostener políticas económicas expansivas y de protección social hacia la reactivación de la actividad económica.

Ante la intensificación de los riesgos macrofinancieros, la actuación futura de los bancos centrales en la región dependerá de las características propias de cada país, es decir del grado de apertura de la cuenta corriente y de capital, su régimen cambiario, su regulación macroprudencial, y su capacidad de acceso al financiamiento externo, entre otros.

Por lo tanto, ante el limitado rol de la red de seguridad financiera internacional, la gestión proactiva de las reservas internacionales representa una opción de política coherente para responder de manera rápida a eventuales choques financieros. Mientras tanto, se deberá mantener una complementariedad adecuada con otros instrumentos macroprudenciales, que fortalezca la resiliencia de la posición de liquidez internacional de los países de la región.

Como ya se indicó en el gráfico VII.18, la base monetaria ha registrado un alza durante 2020 y se mantiene a niveles sostenidos en 2021, lo que puede constituir una fuente de intensificación de los riesgos asociados a la volatilidad de los flujos de capitales. A manera de ilustración, el gráfico VII.24 pone de relieve que existe una asociación entre el saldo de las reservas internacionales y el dinero en circulación, en relación con el PIB, con situaciones heterogéneas entre los países de la región, diferencias que se reflejan en los cuadrantes del gráfico.

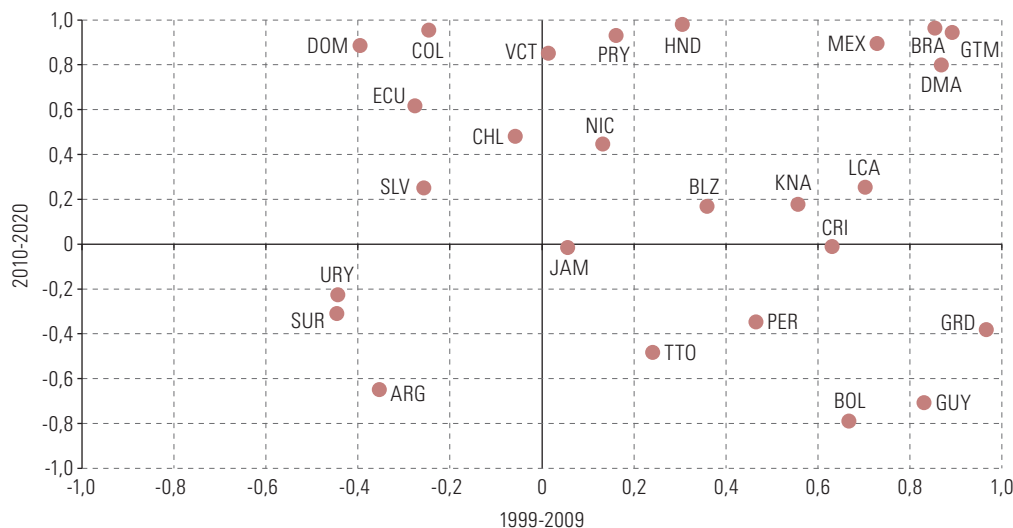


Gráfico VII.24
América Latina y el Caribe: correlación entre las reservas internacionales y la moneda en circulación en relación con el PIB, 1999-2009 en comparación con 2010-2020

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

Nota: La moneda en circulación se define como el dinero en un sentido amplio, es decir la suma de todos los instrumentos financieros en poder de los sectores tenedores de dinero y que representan un medio de intercambio ampliamente utilizado en una economía, o sustitutos cercanos a un medio de intercambio que se consideren una reserva de valor confiable, acorde con la definición del FMI. En particular, estos instrumentos pueden convertirse a corto plazo sin incurrir en una pérdida significativa sobre el monto inicialmente invertido.

⁵ Ello está en consonancia con lo planteado por Bianchi y Lorenzini (2021) y Bussière y otros (2013).

En particular, luego de la crisis financiera global, esta asociación es positiva para un conjunto importante de países, que se sitúan por encima de la línea horizontal. El cuadrante superior derecho indica que la correlación positiva puede ser elevada en ciertos países, como el Brasil y México, altamente integrados a los mercados financieros y con un sistema bancario desarrollado. Sin embargo, también se incluyen países que tienen menor nivel de integración pero que, dado su sistema cambiario, han tendido a incrementar la correlación entre las reservas y el grado de liquidez. Tal es el caso de Honduras y el Paraguay, por ejemplo. En otros países ubicados en el cuadrante superior izquierdo, la correlación pasó de ser negativa a positiva después de la crisis financiera mundial, como sucedió en los casos de Chile y Colombia.

Para este conjunto de países que presentan una correlación positiva en la actualidad, parecería que los factores financieros, como la profundización financiera, los flujos de capitales y el grado de apertura de la cuenta de capital, han tendido a incrementar la demanda de reservas internacionales (Aizenman, Cheung y Hiro, 2015).

En el caso de los países que se sitúan en los cuadrantes inferiores, la correlación entre las reservas y la base monetaria se ha reducido o se ha mantenido, lo que podría indicar que otros factores, como el grado de apertura comercial, el sistema cambiario y la situación de la deuda a corto plazo, pueden resultar más decisivos que los factores financieros a la hora de establecer criterios para la acumulación de las reservas internacionales⁶.

Conforme se intensifican los riesgos financieros, los bancos centrales de la región deberán seguir empleando una estrategia donde se combinen de manera eficaz todos los instrumentos de política a su alcance para evitar un arbitraje costoso entre la estabilidad macrofinanciera y el crecimiento económico. Es decir, se debe evitar el uso excesivo de instrumentos de política que puedan inhibir la aún frágil reactivación de la actividad económica.

Bibliografía

- Aizenman, J., Y.W. Cheung e I. Hiro (2015), "International reserves before and after the global crisis: Is there no end to hoarding?"; *Journal of International Money and Finance*, vol. 52(C).
- Andina Agencia Peruana de Noticias (2021a), "SUNAT: Compañía minera Buenaventura paga deuda por s/ 2,134 millones"; Lima, 5 de agosto [en línea] <https://andina.pe/agencia/noticia-sunat-compania-minera-buenaventura-paga-deuda-s-2134-millones-856439.aspx>.
- (2021b), "SUNAT: minera Cerro Verde pagó s/ 1,040 millones de deuda"; Lima, 13 de agosto [en línea] <https://andina.pe/agencia/noticia-sunat-minera-cerro-verde-pago-s-1040-millones-deuda-857516.aspx>.
- Arce, F., J. Bengui y J. Bianchi (2019), "Macprudential Theory of Foreign Reserve Accumulation"; *Bank of Canada, Staff Working Paper* [en línea] <https://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2019/10/swp2019-43.pdf>.
- Banco Central de Barbados (2021), "Review of Barbados' Economic Performance: January to September 2021" [en línea] <http://www.centralbank.org.bb/Portals/0/Files/Central%20Bank%20Review%20of%20the%20Economy%20-%20January%20to%20September%202021.pdf>.
- Banco Central del Brasil (2021), "Fiscal Statistics: Press Release"; Brasilia, 29 de octubre [online] https://www.bcb.gov.br/content/statistics/fiscalstatistics_prev/202110_Fiscal_statistics_text.pdf.
- Bianchi, J. y G. Lorenzoni (2021), "The Prudential Use of Capital Controls and Foreign Currency Reserves" [en línea] <https://www.dallasfed.org/-/media/Documents/research/events/2021/21houston-lorenzoni.pdf>.
- BPI (Banco de Pagos Internacionales) (2021), "Capital flows, exchange rates and monetary policy frameworks in Latin American and other economies" [en línea] <https://www.bis.org/publ/othp37.htm>.

⁶ Acorde con la regla Greenspan-Guidotti.

- Bussière, M. y otros (2013), "Capital Controls and Foreign Reserve Accumulation: Substitutes or Complements in the Global Financial Crisis?" [en línea] https://www.bayes.city.ac.uk/__data/assets/pdf_file/0020/171074/26.-Cheng-v2.pdf.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2021a), Observatorio COVID-19 en América Latina y el Caribe [en línea] <https://www.cepal.org/es/temas/covid-19>.
- (2021b), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2021* (LC/PUB.2021/10-P/Rev.1), Santiago, 2021.
- (2020a), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2020* (LC/PUB.2020/12-P), Santiago.
- (2020b), *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2020* (LC/PUB.2020/17-P/Rev.1), Santiago.
- (2020c), *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2020* (LC/PUB.2020/6-P), Santiago.
- (2019), *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2019* (LC/PUB.2019/8-P), Santiago.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe)/OXFAM (2019), "Los incentivos fiscales a las empresas en América Latina y el Caribe", *Documentos de Proyectos* (LC/TS.2019/5084), Santiago.
- CIAT (Centro Interamericano de Administraciones Tributarias) (2011), *Manual de buenas prácticas en la medición de los gastos tributarios: una experiencia iberoamericana*, Ciudad de Panamá.
- Diario Libre (2021), "El Estado deberá erogar RD\$8,700 millones adicionales para el pago del subsidio eléctrico" [en línea] <https://www.diariolibre.com/economia/el-estado-debera-erogar-rd-8700-millones-adicionales-para-el-pago-del-subsidio-electrico-AC27340000>.
- DIGEPRES (Dirección General de Presupuesto) (2021), *Informe de Ejecución Físico – Financiero, enero – septiembre 2021* [en línea] <https://www.digepres.gob.do/wp-content/uploads/2021/10/Informe-de-Ejecucion-Enero-Septiembre.pdf>.
- (2020), *Ejecución presupuestaria del gobierno central, organismos autónomos y descentralizados no financieros e instituciones públicas de la seguridad social: enero-diciembre 2020* [en línea] <https://www.digepres.gob.do/wp-content/uploads/2021/04/Informe-de-ejecucion-Enero-Diciembre-2020-vf1.pdf>.
- DIPRES (Dirección de Presupuestos) (2021), *Informe de Ejecución del Gobierno Central: Tercer trimestre 2021*, Santiago, 29 de octubre [en línea] https://www.dipres.gob.cl/598/articles-221801_doc_pdf_Presentacion_IT.pdf.
- FMI (Fondo Monetario Internacional) (2021a), *Fiscal Monitor: Strengthening the Credibility of Public Finances*, octubre [en línea] <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2021/10/13/fiscal-monitor-october-2021>.
- (2021b), *World Economic Outlook: October 2021* [en línea] <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/10/12/world-economic-outlook-october-2021>.
- (2021c), "Fiscal Monitor Update", Washington D.C., enero [en línea] <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2021/01/20/fiscal-monitor-update-january-2021>.
- (2020), *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2019*, Washington, D.C.
- FMP (Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo) (2021), *Informe trimestral julio - septiembre 2021*, Ciudad de México, 28 de octubre [en línea] <https://www.fmped.org.mx/transparencia/%7B4357639C-AD50-2582-7A11-B48D3322F255%7D.pdf>.
- Jeanne, O. (2016), "The macroprudential role of international reserves", *American Economic Review*, vol. 106, N° 5.
- MEF (Ministerio de Economía y Finanzas del Perú) (2021a), *Marco Macroeconómico Multianual 2022-2025*, Lima, 25 de agosto [en línea] https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/MMM_2022_2025.pdf.
- (2021b), *Reporte Fiscal Trimestral: seguimiento de las reglas macrofiscales. Tercer trimestre 2021*, Lima [en línea] <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/2353739/Informe%20Trimestral%20de%20Reglas%20Fiscales%20-%203T2021%20%28VF%29.pdf.pdf>.
- Ministerio de Economía de la Argentina (2021), *Boletín Fiscal: segundo trimestre de 2021*, Buenos Aires, noviembre [en línea] <https://www.economia.gob.ar/onp/documentos/boletin/2dotrim21/2dotrim21.pdf>.
- Ministerio de Economía y Finanzas del Ecuador (2021), *Informe trimestral de ejecución. Presupuesto general del Estado: II trimestre 2021*, Quito.

- Ministerio de Finanzas y Planificación de Suriname (2021), "Financieel Jaarplan 2022" [en línea] <https://finance.gov.sr/media/1266/financieel-jaarplan-2022.pdf>.
- Ministerio de Finanzas y Servicios Públicos de Jamaica (2021), *Independent Auditor's Report the Auditor General of Jamaica Financial Year 2021/22*, Kingston, 28 de septiembre [en línea] <https://mof.gov.jm/budgets/fiscal-policy-papers/file/2668-fiscal-policy-paper-2021-22-interim.html>.
- Ministerio de Finanzas, Planificación Económica y Tecnología de la Información de San Vicente y las Granadinas (2021) "Summary of fiscal operations of the Central Government of St. Vincent and the Grenadines: for the period ended June 20, 2021" [en línea] http://finance.gov.vc/finance/images/PDF/GOSVG_Summary_Of_Fiscal_Operations_For_Quarter_Ending_June_2021.pdf.
- Ministerio de Hacienda de Costa Rica (2021), "Al día con Hacienda: Cifras Fiscales a Septiembre 2021" [en línea] https://www.hacienda.go.cr/docs/616db5bc6c799_CP%20140.pdf.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Nicaragua (2021), *Informe de Ejecución Presupuestaria, enero - junio 2021*, Managua, julio [en línea] http://www.hacienda.gob.ni/documentos/presupuesto/informes/2021/Informe%20de%20Ejecucion%20Presupuestaria%20Enero-Junio%202021.pdf/at_download/file.
- Moody's Analytics (2021), *Macroeconomic Consequences of the Infrastructure Investment and Jobs Act & Build Back Better Framework*, 4 de noviembre [en línea] <https://www.moodyanalytics.com/-/media/article/2021/macroeconomic-consequences-of-the-infrastructure-investment-and-jobs-act-and-build-back-better-framework.pdf>.
- SHCP (Secretaría de Hacienda y Crédito Público de México) (2021), "Informes sobre la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública: tercer trimestre 2021", *Comunicado 62*, Ciudad de México [en línea] https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/congreso/infotrim/2021/iiiit/01inf/itinfp_202103.pdf.
- SRI (Servicio de Rentas Internas del Ecuador) (2021), "De enero a septiembre de 2021 la recaudación tributaria creció un 11%", *Boletín de Prensa*, Quito, 11 de octubre.
- SUNAT (Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria) (2021a), "SUNAT: Compañía Minera Buenaventura paga deuda por s/ 2,134 millones", Lima, 5 de agosto [en línea] <https://www.sunat.gob.pe/salaprensa/2021/agosto/NotaPrensaN0612021.doc>.
- _____(2021b), "SUNAT: Minera Cerro Verde pagó s/ 1,040 millones de deuda", Lima, 13 de agosto [en línea] <https://www.sunat.gob.pe/salaprensa/2021/agosto/NotaPrensaN0642021.doc>.
- Tesoro Nacional del Brasil (2021), *Resultado do Tesouro Nacional: Boletim*, vol. 27, N° 09, Brasília, 28 de octubre [en línea] https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9_ID_PUBLICACAO:41791.