

2022-10

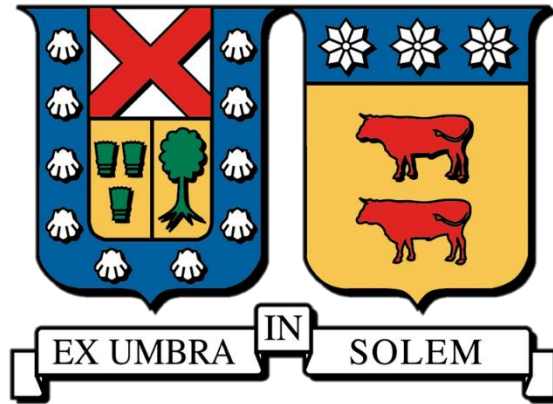
LOS BENEFICIOS DE LA ESTABILIDAD MACROECONÓMICA EN TIEMPOS DE PANDEMIA: EL CASO DE AMÉRICA LATINA.

RIVERO RODO, FELIPE ANDRÉS

<https://hdl.handle.net/11673/55069>

Repositorio Digital USM, UNIVERSIDAD TECNICA FEDERICO SANTA MARIA

Universidad Técnica Federico Santa María
Departamento de Ingeniería Comercial



**Los Beneficios de la Estabilidad
Macroeconómica en tiempos de Pandemia: El
caso de América Latina.**

Memoria para optar al Título de Ingeniero Comercial,
presentada por:

Felipe Rivera Rodo

Profesor Guía de Memoria: **Dr. Juan Tapia Gertosio**

Profesora Correferente de Memoria: **Lorena Paredes Buzeta**

Octubre – 2022

Resumen Ejecutivo

Esta investigación hace un llamado a adoptar un concepto amplio de la estabilidad macroeconómica y la relación positiva con el crecimiento económico, donde se indaga en la literatura sobre la incidencia de la calidad en las políticas macroeconómicas contra cíclicas que debería estar en la agenda de todas las autoridades económicas que estén interesados en promover el crecimiento económico y mitigar la volatilidad macroeconómica.

La exploración de la relación entre estabilidad macroeconómica en sus distintas dimensiones y crecimiento económico llega a una afirmación central, que no existe evidencia empírica alguna que sustente, que la pérdida de estabilidad macroeconómica contribuye de manera positiva al crecimiento económico, más bien, las inflaciones elevadas, agresivas fluctuaciones cambiarias, déficits fiscales, mercados financieros poco desarrollados y saldos insostenibles de cuenta de balanza de pagos generan un deterioro al crecimiento.

El presente documento se divide en tópicos donde se analizan los principales determinantes de la Estabilidad Macroeconómica sus condiciones óptimas para un entorno macroeconómico estable y las fuentes de fragilidad que mitigan cualquier posibilidad de inversión de largo plazo; la influencia de la estabilidad al crecimiento económico; tipos de estabilidades macroeconómicas; el rol y la elaboración de las políticas macroeconómicas contra cíclicas, y por último se deja planteada la situación actual e histórica y la magnitud de diferencias económicas de los países del cono sur de América, evidenciando las ventajas que tienen actualmente los países de la región que le dedicaron mayor importancia previo a la pandemia al concepto de estabilidad macroeconómica.

1. Resumen y Conclusiones

Ninguna economía puede prosperar en medio de la inestabilidad macroeconómica. Las volatilidades permanentes en el nivel de precios, el tipo de cambio, equilibrio fiscal o la tasa de interés sirven como factor de disuasión importante para la inversión privada, el principal impulsor del crecimiento, y la principal razón por la que las variables macroeconómicas son importantes para el crecimiento es la incertidumbre. En este caso, la incertidumbre temporal sobre la macroeconomía tiende a reducir la tasa de inversión, ya que los inversores potenciales son sensibles a esta variable y esperan la resolución de la incertidumbre antes de comprometerse. Sin embargo, los economistas y los responsables de la formulación de políticas macroeconómicas no están de acuerdo sobre la definición precisa de estabilidad y la mejor manera de preservarla.

La consecución de la Estabilidad Económica consiste, en gran medida, en evitar crisis económicas y financieras, oscilaciones pronunciadas en la actividad económica, una inflación elevada y una excesiva volatilidad en los mercados cambiarios y financieros. La inestabilidad puede agudizar la incertidumbre, desalentar la inversión, impedir el crecimiento económico y deteriorar el nivel de vida. Toda economía de mercado dinámica implica necesariamente cierto grado de volatilidad y de cambios estructurales paulatinos. El desafío que se les plantea a los responsables de la formulación de políticas es reducir la inestabilidad de sus propios países y de otros países al mínimo sin menoscabar la capacidad de la economía para mejorar los niveles de vida mediante creciente productividad, empleo y crecimiento sostenido.

Por ejemplo, una inflación muy alta es altamente perjudicial para la inversión y el crecimiento. Reducir la inflación también conlleva costos en término de producción y empleo si no se realiza con una estrategia de estabilización adecuada, lo que incluye una desinflación solo en casos de tasas de inflación elevadas —superiores al 10%— y regular su ritmo de desinflación en una temporalidad más gradual y no tan acelerada. Donde es preferible llevar este proceso con flexibilidad cambiaria para no concretar pérdidas de producto, evitando así la apreciación real de la moneda nacional, y con independencia de la autoridad monetaria. Aunque si bien, existen casos aislados de países que han crecido durante largos periodos con una inflación persistente del 15 al 30%. La situación actual ha cambiado, y con los Bancos Centrales de Europa, Estados Unidos y los países en desarrollado apuntando ahora a targets de inflación mucho más bajos, ese umbral puede parecer excesivo. El consenso que realizan los países serios es que ahora la adoptan

metas de inflación como una forma de aumentar su nivel de compromiso y credibilidad con la estabilidad nominal para lograr una inflación reducida, de un dígito y estable.

Existe un alto consenso generalizado de que los Bancos Centrales pueden combatir mejor la inflación si se les entrega un grado de autonomía alejado de los imperativos políticos. Aislado del comportamiento potencialmente irresponsable de los políticos, que pueden estimular una tensión entre los mandatos ampliados de los Bancos Centrales, debido al descontento electoral con el *statu quo* imperante desde la Crisis Financiera Global. Por lo tanto, deben considerar una "restricción de objetivos" de acuerdo con los mandatos que cuentan los diferentes Bancos Centrales del mundo, restringiendo *ex ante* lo que el Banco Central puede y no puede hacer. A medida que se han vuelto más autónomos, los bancos centrales han mejorado mucho en el compromiso con la estabilidad de precios sin poner en gran peligro ninguno de los demás objetivos de la economía, y en consecuencia sin perjudicar el crecimiento.

Un crecimiento económico exponencial se basa en el crecimiento de las exportaciones y una rápida integración en la economía mundial. Ese proceso puede verse afectado por los tipos de cambio, las tasas de interés y la inflación. Por lo tanto, las opciones del Banco Central en las tres áreas influyen en gran medida en la implementación de una estrategia de crecimiento y menor fluctuaciones de la tasa del PIB tendencial. Se requiere rigurosidad para equilibrar los beneficios de la autonomía y la necesidad de coherencia.

La política fiscal plantea dilemas similares. Las reglas fiscales rígidas, que establecen topes para los déficits, la deuda, el gasto corriente y similares, ayudan a los responsables de la formulación de políticas a evitar errores costosos. Ciertamente, hay momentos y lugares en los que evitar errores es la primera prioridad y reglas rígidas pueden ser esenciales para este propósito. Sin embargo, estas reglas pueden volverse contraproducentes si se aplican de manera demasiado estricta durante demasiado tiempo. La preocupación es que las reglas pueden ser demasiado rígidas, por eso debe existir un equilibrio entre credibilidad y flexibilidad, con metas y límites sobre los recursos fiscales pero diseñando políticas que permitan una flexibilidad suficiente para que autoridades económicas puedan reaccionar frente a un entorno económico dinámico y complejo. Pueden establecer un techo fijo sobre los déficits fiscales, por ejemplo. Si bien, los déficits son más o menos imprudentes según la rapidez con la que crezca una economía. Si el PIB aumenta lo suficientemente rápido, entonces el gobierno puede incurrir en un gran déficit sin que la relación deuda/PIB crezca constantemente.

Por eso, el contexto institucional en el que se formulan las políticas macroeconómicas es fundamental resolver una cierta disyuntiva entre credibilidad y flexibilidad, si bien ambos conceptos son necesarios, para que las políticas macro sean efectivas e incentivar la inversión, **el sector privado debe considerarlas como un cambio permanente y no transitorio para el futuro**, y esto se logra a través de instituciones fuertes, las autoridades que realizan la política fiscal, tengan metas de sostenibilidad fiscal con reglas de superávit estructural y se internalice una posición favorable de ahorro nacional en fondos de estabilización que provengan de fuente de ingreso sin afectar el presupuesto nacional, **dejando margen positivo para movilizar recursos públicos en tiempos de recesión o financiar déficits fiscales respetando la restricción presupuestaria Inter temporal del gobierno.**

Entonces el papel que juegan los *policy makers* para mantener la estabilidad macroeconómica es fundamental porque deben tener la capacidad de coordinar la política fiscal, monetaria y cambiaria, así como diseñar instituciones basadas en la credibilidad y flexibilidad a largo plazo, que son señales estructurales que espera el mercado.

Así, el pragmatismo sugiere que cualquier evaluación de las finanzas públicas debe tener en cuenta la tasa de crecimiento de la economía y el efecto del gasto público en ese crecimiento.

Índice

Resumen Ejecutivo	2
1. Resumen y Conclusiones	3
2. Introducción.....	7
3. Definición de la problemática	9
4. Objetivos.....	11
4.1. Objetivo General.....	11
4.2. Objetivos Específicos	11
5. Alcance	12
6. Metodología	13
7. Revisión de la literatura.....	14
7.1 Principales determinantes de la Estabilidad Macroeconómica	14
7.1.1 Condiciones óptimas para un entorno macroeconómico estable y fuentes de fragilidades.....	14
7.1.2 La influencia de la estabilidad macroeconómica al crecimiento	17
7.1.3 Tipos de estabilidades macroeconómicas.....	20
7.1.4 El rol y elaboración de las políticas macroeconómica contra cíclica.....	32
8. Variables de estudio y análisis conjunto	45
8.1 Contexto previo a Covid-19 en América Latina (Diagnóstico y Clasificación)	45
8.2 Análisis estructural y perspectivas post-Covid-19 en América Latina.....	56
9. Análisis de los resultados.....	79
10. Conclusiones, recomendaciones y futuras investigaciones.....	82
Anexo.....	84
Bibliografía.....	87

2. Introducción

En las últimas décadas la historia ha sido testigo, de una notable divergencia de desempeño en cuanto a rendimientos macroeconómicos entre los países de América Latina. El número de economías emergentes en la región que disfrutaban del crecimiento económico son excepcionalmente bajas, y dado que el entorno externo, nivel cultural y situación geográfica son similares, concentra una atención extra en los determinantes internos y ha agudizado el debate sobre la efectividad de sus políticas económicas.

Hoy en día, en contexto pandemia, muchos países han tenido que realizar restricciones fuertes de confinamiento, lo cual trajo consecuencias negativas para todos los países, pero con ciertos matices en cuanto al impacto en el PIB que les generó.

Es por esto, que el concepto de estabilidad macroeconómica toma mayor preponderancia a la hora de tomar decisiones importantes de inversión de los agentes económicos, y es deseable debido a que estimula el crecimiento económico a largo plazo pero no debe limitarse a la sola preservación de la estabilidad de precios y equilibrio fiscal sostenible, si no que analizándola en el concepto más amplio de la palabra con estabilidad real, nominal, externa y financiera, en caso contrario y de no entregarle una dedicación detallada, una alta volatilidad podría generar un ambiente macroeconómico indeseable, lo que explica ser un factor crucial en los bajos índices de formación de capital, con menores incentivos a invertir por parte de los privados y en consecuencia un crecimiento económico hostil.

Entonces el papel que juegan los *policy makers* para mantener la estabilidad macroeconómica es fundamental porque deben tener la capacidad de coordinar la política fiscal, monetaria y cambiaria, así como diseñar instituciones basadas en la credibilidad y flexibilidad a largo plazo, que son señales estructurales que espera el mercado, además de desarrollar otras herramientas como profundizar los mercados de capitales con regulación necesaria para un óptimo funcionamiento, preservando la robustez de sus balances bancarios y los niveles de deuda externa.

Confirmando la conclusión central de que la calidad en la gestión macroeconómica de los países tiene una influencia significativa en la tasa de crecimiento, y la tasa de crecimiento en la estabilidad macroeconómica, pero por sí sola no puede generar beneficios sostenidos en el tiempo, es por esto, que será fundamental para prevenir futuras volatilidades macroeconómicas que generalmente se acrecientan más en las crisis,

profundizar el concepto en sus múltiples sentidos, adicionando una nueva estrategia de crecimiento donde se complementen las herramientas macroeconómicas actuales con otras variables de decisión.

3. Definición de la problemática

Al realizar un balance sobre el manejo de la pandemia en América Latina, la conclusión es que se ha hecho muy mal, en un principio, se estuvo en una cierta dicotomía, entre entregar más prioridad a la economía o salud, cuando ninguna de las dos variables son excluyentes. Muchos países decidieron enfatizar de forma unánime en salud, y procedieron a implementar cuarentenas muy estrictas, pero a cambio de tener resultados negativos, como el peor desempeño económico regional del mundo, un resultado esperable a causa de la paralización de la actividad económica. Pero, ¿cómo resulta que también se tuvo el peor desempeño de manejo de la pandemia del mundo?, donde el mundo cayó un 3%, y América Latina un 7% (IMF, 2021). Y, según un indicador de Goldman Sachs, América Latina efectivamente tuvo las cuarentenas más estrictas.

A raíz de lo anterior, hemos sido testigos que la estabilidad macroeconómica es aún, un concepto que no ha tenido la misma relevancia en América Latina, sobre todo por la trascendencia que tiene actualmente para los países con mejor desempeño en la crisis sanitaria, debido a su preocupación previa en la estabilidad macroeconómica, pero existe el caso contrario, de países que arrastraban un cierto grado de inestabilidad preliminar y que se agudizó por medidas restrictivas de la pandemia.

La estabilidad macroeconómica tiene diversos determinantes que lo componen y su búsqueda radica, en que es una condición necesaria para un crecimiento sostenido en el tiempo, en caso contrario, la mala gestión de ésta genera en muchos casos, daños permanentes en la demanda agregada de los países, tal como plantean Le Fort Varela, Gallardo, & Bustamante (2020) que existen tres tipos de inestabilidades, la nominal que deriva en incertidumbres en el nivel de precios, la real que tiene variabilidad en el empleo y consumo debido a que no existen mercados de capitales perfectos que permitan utilizar de forma ilimitada los ahorros para aplanar trayecto del consumo ante vaivenes del ingreso, y por último, la externa que explica la incertidumbre en la capacidad de pagos que tienen los países. De esta forma reafirmamos la posición central, de que no existe base empírica alguna para sustentar la idea de que la pérdida de estabilidad macroeconómica contribuya positivamente al crecimiento, más bien, genera un desincentivo en la inversión por aumento del riesgo asociado (Bleaney, 1996) y, en consecuencia, efectos negativos en el crecimiento económico.

Existen diversos casos de países en América Latina con periodo sostenido de inestabilidad macroeconómica, como Venezuela, Argentina y Brasil, donde todos tienen su origen en desequilibrios macroeconómicos comunes tales como: elevadas tasas de deudas públicas, mezquina transparencia en cuentas fiscales, déficits en cuenta corriente y capitales, inflaciones incontrolables, mercados menos desarrollados y la volatilidad en el tipo de cambio que en su conjunto contribuyen al desempleo y al aumento de la pobreza, los que comúnmente tienen sus causas de fondo en: (i) su escasa calidad de formulación de sus políticas macroeconómicas (fiscal, monetaria y cambiaria), debido a la falta de compromiso entre credibilidad y flexibilidad, (ii) sistemas financieros poco desarrollados debido a su laxa regulación, (iii) crisis de gran magnitud, instituciones débiles e incertidumbre política, y las consecuencias principalmente se notan en los momentos de crisis, como la que estamos viviendo actualmente.

Pero también se ha evidenciado la realidad de otros países del cono sur de la región, tales como Chile, Perú y Colombia, que son más ordenados que sus pares, y se han visto menos afectados en contexto de pandemia, donde la estabilidad macroeconómica actúa como un margen de seguridad, frente a las fluctuaciones de la moneda y las tasas de interés en el mercado. La exposición a fluctuaciones cambiarias, reversión en cuentas de balanza de pagos, endeudamiento excesivo e inflación incontrolable puede generar crisis económica e incluso provocar el colapso del PIB.

Por último, a través de un diagnóstico, se afirma que, si bien, la estabilidad macroeconómica es importante para los países, pero por sí sola no puede generar beneficios sostenidos en el crecimiento económico, en este caso, será fundamental para prevenir futuras volatilidades macroeconómicas, establecer estrategias de crecimiento donde se complementen las herramientas macroeconómicas actuales con otras variables de decisión, con el fin de que el dividendo de crecimiento de esta mejora cumpla con las expectativas.

A raíz de lo anterior se plantearon 2 hipótesis que se pretende indagar sobre sus resultados,

1. Pandemia afectó negativamente en la estabilidad macroeconómica de América Latina.
2. Países con mayor estabilidad de América Latina se vieron menos afectados con factor pandemia.

4. Objetivos

4.1. Objetivo General

Determinar las principales variables que componen el concepto de estabilidad macroeconómica, basándonos en la evidencia empírica y en un benchmark, además de enfatizar en la importancia que tiene este concepto para países de América Latina con mejor desempeño actualmente en crisis de pandemia y analizar causas de divergencias de rendimiento, con el fin de apoyar la toma de decisiones de autoridades económicas.

4.2. Objetivos Específicos

- Detallar conceptualmente los determinantes estructurales que generan Estabilidad Macroeconómica en los países, a través de estudios importantes en la literatura y que se encuentren relacionados sobre el concepto amplio que éste abarca.
- Analizar la situación actual e histórica y la magnitud de diferencias económicas de los países del cono sur de América, evidenciando las ventajas que tienen actualmente los países de la región que le dedicaron mayor importancia previo a la pandemia al concepto de estabilidad macroeconómica.
- Realizar un análisis a través de un Benchmark que permitan demostrar los beneficios de la Estabilidad Macroeconómica y establecer una relación entre las principales variables que la afectan en los países latinoamericanos.
- Estructurar un diagnóstico final, con el fin de proponer soluciones que deban realizar los países para mitigar los altos índices de volatilidad macroeconómica y fortalecer los que se encuentran en posición favorable.

5. Alcance

El estudio se encuentra enmarcado dentro del análisis macroeconómico de la región de América Latina, específicamente en los países que poseen mayor divergencia de resultados en cuanto a su Estabilidad Macroeconómica, como el caso de Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Perú y Uruguay, sobre algunos campos de interés y objetivos macroeconómicos más relevantes, como el análisis del producto interno bruto (PIB), tasa de desempleo, inflación, equilibrios presupuestarios fiscales como déficits fiscales, fluctuación cambiaria, nivel de inversión, entre otros que vayan surgiendo a medida que se desarrolla la memoria. Dentro del cual se espera formular un contexto previo a crisis sanitaria (Año 1990 aproximadamente hasta 2019) vs en contexto actual, que nos permita evidenciar los beneficios que tienen los países actuales, que pusieron mayor énfasis en su estabilidad macroeconómica previo a la pandemia. Una investigación de carácter exploratorio, correlacional, explicativo y descriptivo, en la cual se tiene el propósito de indagar en mayor profundidad un tema poco estudiado en relación con el impacto de la pandemia sobre la estabilidad macroeconómica y la divergencia de rendimientos a causa de la mayor dedicación previa sobre este concepto, a través de la relación ya sea positiva o negativa que tengan las respectivas variables macroeconómicas que definan la estabilidad, todo basado en la evidencia empírica y resultados de otras investigaciones, lo cual resuelve que las variables en cuestión son concluyentes y válidas para realizar en este trabajo, además que la recopilación de estas variables será importante para armar la base de datos con el fin de estructurar un Benchmarking que pueda explicar los beneficios que al dedicarle una importancia superior a este concepto previo a pandemia, los países se diferencien entre ellos actualmente.

6. Metodología

El planteamiento de los objetivos específicos nos entrega una hoja de ruta del desarrollo de la investigación, primero realizando una indagación profunda a través de varios estudios sólidos sobre el concepto amplio que abarca la estabilidad macroeconómica, su relación positiva al crecimiento económico, sus principales componentes, tipos y características a través de la cual puede medirse, y requisitos sobre la política macroeconómica que puede generar una diferenciación entre los países.

En cuanto a la descripción sobre la situación actual de América Latina, se centrará en el estudio del impacto que tiene la pandemia y que han sido afectados la mayor parte de los países del cono sur de la región (que serán posteriormente seleccionados), en diferentes magnitudes y que ha podido dilucidar que existen países con mejor rendimiento que sus pares, esto se hará en base a un estudio profundo, sobre diversas variables macroeconómicas, previo a pandemia y en circunstancias actuales, analizando la condición histórica de cada país que puede evidenciar rendimientos divergentes por su volumen de respuesta frente a crisis, como también características estructurales inherente a ellos, y los beneficios que les trajo el énfasis en mantener la estabilidad macroeconómica junto con la responsabilidad conseguida en las décadas previas.

Para demostrar los puntos comparativos entre las diferentes variables macroeconómicas seleccionadas, de los distintos países de América Latina, se realizará una recolección de fuente de datos de carácter secundarias a través de distinguidos organismos internacionales tales como la CEPAL, FMI, Banco Mundial, entre otros, y que será fundamental, ya que el marco comparativo de resultados será través de la realización de un modelo econométrico que permita evidenciar los beneficios de la estabilidad macroeconómica y establecer un patrón en común que se repita entre las principales variables que mayormente se vean afectados en los países latinoamericanos.

Por último, tras los estudios comentados recientemente, se procede a realizar una discusión de resultados, relacionándolos con las hipótesis generadas, el planteamiento del alcance y el cumplimiento de los objetivos, el cual será de gran utilidad debido a que se podrán proponer soluciones específicas y estructurales correspondientes cada país seleccionado, con esto, se generará un marco de estrategias para conservar y preservar la estabilidad macroeconómica futura de América Latina.

7. Revisión de la literatura

7.1 Principales determinantes de la Estabilidad Macroeconómica

7.1.1 Condiciones óptimas para un entorno macroeconómico estable y fuentes de fragilidades

La estabilidad macroeconómica presenta la forma en que una economía nacional minimiza su vulnerabilidad a shocks externos y, mientras tanto, la forma en que crea sus premisas para un crecimiento sostenible. Actúa como un margen de seguridad frente a las fluctuaciones del ciclo económico; inflación; cambiarias y las tasas de interés en el mercado. Se enfatiza en estos aspectos, ya que la exposición a fluctuaciones cambiarias, endeudamiento excesivo e inflación incontrolable puede generar crisis económica e incluso provocar el colapso del producto interno bruto, es por esto, que es fundamental tener una visión amplia de este concepto para el diseño de marcos macroeconómicos “sólidos”, con múltiples objetivos y diversas disyuntivas, que se enfrentan autoridades económicas y sus soluciones que deben adaptarse de acuerdo a realidad de cada país, sobre tradición de política macroeconómica y capacidad institucional, esto significa que las soluciones uniformes son inadecuadas (Ocampo, 2005), y lo óptimo es tener un enfoque amplio sobre la estabilidad con múltiples aristas y con diferentes tratos por organismos internacionales partiendo por el IMF (2002) que incluye la estabilidad externa, fiscal y del sector financiero, la CEPAL a través de Le Fort Varela, Gallardo, & Bustamante (2020), que enfatiza en tres tipos de estabilidades tales como, la estabilidad real, nominal y externa y deja en vela una financiera.

Además, según el Tratado de Maastricht, la estabilidad macroeconómica se mide a través de cinco variables (Hubbard & Kaine, 2013):

- Inflación baja y estable, lo que indica eficiente manejo de política monetaria. En caso contrario, de inflación alta o inestable, puede provocar cierta incertidumbre en el mercado, lo que conduce a un aumento de las primas de riesgo (los criterios de Maastricht son con un tope del 3%)
- Tasas de interés bajas a largo plazo, lo que conduce a una percepción de estabilidad nominal en el futuro (los criterios de Maastricht restringidos al rango del 9%).
- Deuda baja relacionada con el PIB, lo que indica que el gobierno se obliga a configurar los ingresos que se recaudarán, en fondos de estabilización de manera

que no tenga que pedir prestado a los contribuyentes (los criterios de Maastricht con un tope del 60% del PIB).

- Déficit bajo - lo que permitiría a los países asegurar un crecimiento sustentable a mediano plazo (los criterios de Maastricht son con un tope del 3% del PIB).
- Estabilidad cambiaria, que permitiría tanto a los importadores como a los exportadores crear una estrategia de desarrollo de largo plazo, sin estar muy influenciados por la fluctuación de las divisas.

La exploración de la relación entre estabilidad macroeconómica en sus distintas dimensiones y crecimiento económico llega a una afirmación central, que no existe evidencia empírica alguna que sustente, que la pérdida de estabilidad macroeconómica contribuye de manera positiva al crecimiento económico, más bien las inflaciones elevadas, agresivas fluctuaciones cambiarias, mercados financieros poco desarrollados, déficits fiscales, saldos insostenibles de cuenta de balanza de pagos generan un deterioro al crecimiento.

Una primera fuente de fragilidad que aún se encuentra en una consideración que debería tener mayor preponderancia después de las crisis bursátiles, como la del año 2008, son los mercados de capitales o sistemas financieros poco desarrollados, y su ineficiencia interna y escasez de políticas regulatorias tiene consecuencias negativas para el crecimiento económico, deja en evidencia, que es indispensable contar con un sistema financiero sólido para la estabilidad macroeconómica, esto se logra a través de reglas macro prudenciales que mitigan la abundancia de efectos institucionales que implican fallas de mercado como el riesgo moral e información asimétrica, además limitan el riesgo sistémico y garantizan la estabilidad financiera al abordar dos externalidades, tales como la interconexión de las entidades financieras debido a que no internalizan el riesgo al través de sus transacciones y el acelerador financiero que corresponden a los auges crediticios.

Los países que siguen con grados importantes de inestabilidad macroeconómica, tienen un origen estructural basado en una segunda fuente de fragilidad, que corresponde a instituciones débiles e incertidumbre política que afecta de manera considerable en los incentivos a la inversión, sobre todo en sociedades divididas y polarizadas, generando instituciones débiles en gestión de conflicto donde autoridades se le permiten explotar su posición con consecuencias desastrosas, como la aplicación ineficaz de los derechos de propiedad para inversores, estos aspectos divergentes entre países como se acentúan

más en la calidad institucional a nivel gubernamental y el cumplimiento del Estado de Derecho (Acemoglu, Johnson, Robinson, & Thaicharoen, 2003).

A raíz de lo anterior, se le atribuye a las causas institucionales un acercamiento más estrecho a las políticas macroeconómicas deficientes y procíclicas, que se transforman en la tercera fuente de fragilidad, caracterizadas por expansiones fiscales y/o monetarias en auge económico, incrementando la volatilidad de la brecha del PIB, y enlentecen la tasa de crecimiento tendencial, por lo que se recomienda que políticas macro deben ser contracíclicas y orientadas en reducir la volatilidad (Le Fort Varela, Gallardo, & Bustamante, 2020), esto se puede lograr con la consolidación de instituciones económicas creíbles, mediante marcos fiscales y monetarios con enfoque en resultados, por el lado fiscal, incorporando indicadores cíclicamente ajustados a la gestión pública, y por el lado monetario que incluya objetivos dedicados a la conservación de la estabilidad de precios, y que incluyan tener no solo herramientas que permitan licenciarse en términos de respuestas con políticas macroeconómicas a las crisis, si no también asegurar preservación de esas ganancias cuando llegue el momento de enfrentar crisis futuras. Existe un sesgo procíclico que es más marcado en varios países de América Latina desde 1990 a la fecha con evidencia sobre los impactos en deterioro sobre la tasa de pobreza, desempleo y desigualdad de ingresos (Gavin & Perotti, 1997) (Tromben, 2016).

Y una cuarta fuente de fragilidad corresponden a las crisis económicas (financieras, deuda soberana, monetaria, política, etc) en muchos casos de carácter controlable, pero con secuelas permanentes y sin reformas razonables. La historia económica registra repetidas experiencias de crisis financieras, tanto en países emergentes como en países desarrollados. Es difícil pensar en un único argumento de por qué, siendo tan disruptivos, se repiten en la historia este tipo de eventos. Cada crisis es distinta, y contiene elementos nuevos en su génesis, lo que contribuye a que éstas continúen ocurriendo. Sin embargo, existen ciertos elementos comunes que influyen en su recurrencia. Lo cual generan costos económicos en el corto y largo plazo en cuanto al creciente deterioro de la capacidad de crecimiento y desarrollo del país, generando una enorme incertidumbre, erosionando confianzas de consumidores y de empresarios, y significativas caídas en la valoración de activos financieros, por su alto grado de inestabilidad macroeconómica.

Las diferencias sustanciales entre países en desarrollo y desarrollados se acentúan en su nivel de desarrollo, calidad de las instituciones y grado de vulnerabilidad frente a la inestabilidad macroeconómica y financiera mundial, lo que genera que sus marcos

institucionales de formulación de política macroeconómica también puedan diferir considerablemente. Por lo tanto, un marco estándar de políticas macroeconómicas que fomenten la estabilidad macroeconómica debe tener como eje central una postura con solvencia fiscal, estabilidad nominal con metas de inflación, gestión cambiaria que permitan ajustarse a shocks externos y agregar una última política macro prudencial que es la encargada de fomentar un sistema financiero sólido que estimule la inversión.

7.1.2 La influencia de la estabilidad macroeconómica al crecimiento

La historia económica mundial sugiere que una buena gestión en la estabilidad macroeconómica está asociada con un crecimiento económico más rápido a una tasa de inversión determinada, en complemento con políticas macroeconómicas contra cíclicas que promuevan un entorno más seguro para las decisiones de inversión del sector privado, estimulando con ello el crecimiento a largo plazo (Ocampo & Vos, 2008). A su vez, el crecimiento económico fuerte y sostenible en el tiempo favorece la estabilidad macroeconómica al mejorar los índices, por ejemplo, de la deuda pública.

Bleaney (1996) a través de un estudio empírico, concluye que la estabilidad macroeconómica es importante para el crecimiento sostenido, detallando en las consecuencias positivas sobre el crecimiento económico tendencial de largo plazo, enfatizando en todos sus determinantes fundamentales que lo componen y que muchos países al entregar poca y nula importancia al concepto de estabilidad macroeconómica, terminan con resultados estructurales negativos que van “en cadena hacia adelante”, tales como déficits presupuestarios persistentes que aumentan el nivel de riesgo-país al ser incapaces de entregar responsabilidad frente a obligaciones de pago; también los rotundos fracasos de la política monetaria para detener la inflación descontrolada creando incertidumbre sobre el nivel de precio relativos y absolutos; y políticas cambiarias desacertadas que pueden terminar en devaluaciones, todo lo anterior puede tener efectos significativos en el valor presente de un proyecto de inversión que, a su vez, depende de determinantes que lo componen, tales como la demanda futura esperada, la tasa de interés nominal, el nivel de precios futuro esperado y los precios relativos del bien y/o servicio, generando la opción no deseada de retrasar proyectos de inversión con la esperanza de que algunas de las incógnitas económicas pueden resolverse en el tiempo, debido a que la calidad de la inversión depende en gran medida del entorno en que se toman esas decisiones.

De acuerdo con Montiel & Servén (2004), las fuentes del beneficio del crecimiento económico son proporcionales a la influencia que pueda tener la estabilidad macroeconómica en él, y los dividendos que puede entregar la estabilidad macroeconómica al crecimiento económico depende en gran parte de su permanencia percibida, donde el progreso de la estabilidad en las economías en estudio se basan en las reformas duraderas que tengan las instituciones que generan las políticas macroeconómicas, que logren un equilibrio deseable entre credibilidad y flexibilidad, con metas y límites con los recursos fiscales pero diseñando políticas que permitan una flexibilidad suficiente para que autoridades económicas puedan reaccionar frente a un entorno económico dinámico y complejo, en caso contrario, las deficiencias institucionales pueden provocar nuevos efectos procíclicos para la política macroeconómica limitando su eficacia en el objetivo final.

Fischer (1994), diseña un marco que en la práctica, el concepto de estabilidad macroeconómica se utiliza para referirse a que el entorno el cual se realiza la política macroeconómica es propicia para el crecimiento. El marco macroeconómico puede describirse como estable cuando la inflación es baja y predecible, las tasas de interés reales son adecuadas, la política fiscal es estable y sostenible, el tipo de cambio real es competitivo y predecible y que la situación de la balanza de pagos se perciba como viable. En caso contrario, una mayor inflación implica que se contrae el crecimiento al reducir la inversión y al reducir la tasa de crecimiento de la productividad. Los mayores superávits presupuestarios también están fuertemente asociados con un crecimiento más rápido, a través de mayor acumulación de capital y mayor crecimiento de la productividad. Esta definición va más allá de la estabilidad de las variables de política macroeconómica para incluir también el criterio de que las variables relacionadas con la política se encuentran en niveles propicios al crecimiento.

Sirimaneetham & Temple (2010) examinaron la relación empírica entre la estabilidad macroeconómica y el crecimiento en las economías en desarrollo. Introdujeron un nuevo índice del grado de estabilidad macroeconómica. Con este índice, se encuentra que el crecimiento está asociado positivamente con la estabilidad macroeconómica en una muestra de 70 economías en desarrollo. Esto se interpreta como un efecto causal, una mejora de 1 desviación estándar en el índice aumentaría el crecimiento anual en aproximadamente 0,5 a 0,7 puntos porcentuales durante 30 años. Entonces, la evidencia es contundente, la mejor manera de interpretar los resultados es que aquellos países con

mejor rendimiento establecieron un énfasis superior de los beneficios de una buena gestión macroeconómica. Los resultados inestables de las políticas a veces pueden reflejar debilidades institucionales más profundas, exposición a shocks externos o inestabilidad política y conflictos. Las pruebas formales realizadas en dicha investigación, indican que el índice de estabilidad se puede utilizar para dividir la muestra en dos grupos. En el grupo de países relativamente estable, la inversión tiene un fuerte efecto sobre el producto y los determinantes estándar del modelo de crecimiento de Solow, junto con una medida de la calidad institucional, pueden explicar entre el 75% y el 90% de la variación transversal de las tasas de crecimiento. En el grupo menos estable, la inestabilidad reduce claramente el crecimiento, las variables de Solow tienen menos poder explicativo, la inversión es menos efectiva y la varianza residual es mucho mayor. Los resultados también sugieren que las buenas instituciones no están fuertemente asociadas con el crecimiento a menos que también exista estabilidad macroeconómica. Estos patrones respaldan la opinión de sentido común de que cierto grado de estabilidad es una condición necesaria para un crecimiento rápido, incluso cuando se tiene en cuenta un papel separado de las instituciones. Considerados en su conjunto, los resultados indicaron que la conclusión de algunas investigaciones recientes —que la estabilidad macroeconómica es en gran medida irrelevante— puede ser prematura.

El énfasis habitual en la estabilidad del marco macroeconómico (más que en su capacidad para el crecimiento) sugiere que la principal razón por la que las variables macroeconómicas son importantes para el crecimiento es la incertidumbre. Hay dos canales principales a través de los cuales la incertidumbre podría afectar el crecimiento. Primero, la incertidumbre macroeconómica inducida por las políticas reduce la eficiencia del mecanismo de precios. Esto se puede esperar que la incertidumbre, asociada con una alta inflación o inestabilidad del presupuesto o de la cuenta corriente, reduzca la productividad y, en contextos donde la reasignación de factores es parte del proceso de crecimiento, también la tasa de aumento de la productividad. En segundo lugar, la incertidumbre temporal sobre la macroeconomía tiende a reducir la tasa de inversión, ya que los inversores potenciales son sensibles y esperan la resolución de la incertidumbre antes de comprometerse (Pindyck & Solimano, 1993).

La estabilidad macroeconómica es importante, pero hay pocas razones para esperar una simple relación directa entre a estabilidad y el crecimiento, debido a que es deseable en gran medida pero por sí sola no puede generar beneficios sostenidos en el crecimiento

económico, por lo tanto, es importante adicionar otras estrategias macroeconómicas complementarias para preservar la estabilidad y fortalecer el crecimiento económico que se deberán profundizar como derechos de propiedad bien establecidos, incentivos orientados al mercado y aumentar competencia, un régimen de comercio internacional abierto y políticas nacionales de I+D. (Montiel & Servén, 2004)

7.1.3 Tipos de estabilidades macroeconómicas

Estabilidad real

La estabilidad real tiene un rol importante en la economía, debido a que se refiere al crecimiento económico sostenido y estabilidad de la actividad económica y empleo, y se mide con indicadores del ciclo económico, como la tasa de desempleo o la brecha del PIB; su pérdida genera volatilidad del ciclo económico junto con una incertidumbre en el consumo porque no existen mercados de capitales perfectos que permita usar ilimitadamente ahorros para aplanar la trayectoria del consumo ante vaivenes del consumo y, en el extremo, crisis recesivas. Estimando que el crecimiento tendencial del PIB se asocia negativamente a la volatilidad de la brecha del PIB, por cada punto porcentual de incremento de la volatilidad de la brecha del PIB, la tasa de crecimiento del PIB cae un 0,1% (Le Fort Varela, Gallardo, & Bustamante, 2020), por lo tanto, se recomienda que las políticas macro debieran ser contra cíclicas y estar orientadas a reducir la volatilidad y desviaciones del PIB de su tendencial. La certidumbre resultante de la percepción de estabilidad real sostenible estimula la formación de capital y el crecimiento de la capacidad productiva y del empleo.

El manejo de los equilibrios macroeconómicos reales ha sido una variable dominante en la evolución del crecimiento económico y de la inversión productiva en las economías emergentes. El entorno macroeconómico real que enfrentan los productores, incluidos los precios macroeconómicos óptimos y la consistencia entre la demanda agregada y el PIB potencial, han surgido como variables esenciales para entender la estabilidad real (Ffrench-Davis & Villar, 2005). Junto con la responsabilidad fiscal y los altos niveles de ahorro e inversión, son las variables que conforman la estabilidad del equilibrio macroeconómico real. En el contexto actual, de globalización de la volatilidad financiera, los flujos de capitales han jugado un papel crucial en la sostenibilidad de estos equilibrios y en sus efectos sobre el crecimiento de las economías emergentes. Estructuralmente, la estabilidad real se compone principalmente de las variables que sustentan el crecimiento económico de largo plazo, y que deben mantenerse en parámetros óptimos.

Spiegel (2007), afirma que un objetivo fundamental de la estabilidad real, a través de sus herramientas principales como la política macroeconómica, debería ser el de mantener la economía tan cerca como sea posible del pleno empleo o de la total utilización de la fuerza de trabajo. Algunas veces se considera necesario un cierto porcentaje de desempleo, puesto que la movilidad laboral toma tiempo, pero se estima que una falta de producción significativa de la capacidad de un país representa una gran pérdida de recursos. A raíz de lo anterior, un problema que enfrentan los responsables políticos es decidir a qué nivel comienza a ser preocupante el desempleo. Hay equilibrios importantes que se deben considerar a partir de la *Curva de Phillips*: “la reducción del desempleo puede aumentar la inflación y, quizás más importante aún, la lucha contra la inflación puede producir un más alto desempleo y una mayor pobreza”. Algunos economistas definen el pleno empleo como el nivel de desempleo por debajo del cual la inflación aumentaría, conocido como el índice NAIRU (*nonaccelerating inflation rate of unemployment*). Lo que es cierto es que, con el pasar del tiempo, cuando el desempleo cayó muy por debajo de este índice sin que la inflación se incrementase, se puso de manifiesto que la economía era capaz de funcionar a un nivel de desempleo mucho más bajo del que los ‘defensores de la inflación’ habían supuesto.

Es preciso contrastar los beneficios de mantener la inflación baja en el largo plazo de forma permanente con los costos reales de corto y mediano plazo que implicaría reducirla en caso de que se encuentre en niveles altos. La volatilidad nominal o inflación alta tiene costos altos en la forma de asignación de recursos e impactos en la distribución del ingreso. En el caso de los costos reales de reducir la inflación en el corto plazo, la evidencia empírica establece que es posible estabilizar la banda inflacionaria sin afectar el crecimiento de la actividad real (Le Fort Varela, Gallardo, & Bustamante, 2020), aunque si bien pueden existir, estos son evitables con una estrategia de estabilización adecuada, lo que incluye una desinflación solo en casos de tasas de inflación elevadas —superiores al 10%— y regular su ritmo de desinflación en una temporalidad más gradual y no tan acelerada (Ghosh & Phillips, 1998). Donde es preferible llevar este proceso con flexibilidad cambiaria para no concretar pérdidas de producto (Christoffersen & Doyle, 1998), evitando así la apreciación real de la moneda nacional, y con independencia de la autoridad monetaria.

Todas las teorías sobre el crecimiento y estabilidad macroeconómica reconocen el rol central del proceso de ahorro-inversión, poniendo el énfasis de que la escasez de ahorro,

interno o externo sea el determinante que obstaculice las posibilidades de inversión. Esto, indica que mejoras en la tasa de crecimiento, tienden a reproducir esos efectos positivos sobre los flujos de ahorro e inversión (CEPAL, 2000). Así como el crecimiento depende de la inversión, la inversión depende de la capacidad de un país para financiarlo, con sus propios ahorros o con fuentes extranjeras. Sin embargo, esto último tiene límites porque el endeudamiento externo es riesgoso. Estos límites pueden no ser muy precisos. Pero cuando se incumplen, las consecuencias pueden ser muy costosas, como muchas crisis de deuda. Lo que es importante tener en cuenta es que no hay ningún caso de una trayectoria de alta inversión sostenida que no esté respaldada por un alto ahorro interno (World Bank, 2008). Los ahorros tienen tres componentes: doméstico, corporativo y gubernamental. El ahorro del gobierno es el porcentaje de su inversión que se financia con los ingresos. Para mantener niveles adecuados de inversión pública, los ingresos del gobierno deben ser lo suficientemente altos para respaldar los gastos corrientes en la prestación de servicios y una parte del programa de inversión. El segundo elemento de ahorro es corporativo. Las empresas retienen las ganancias, en lugar de distribuirlas a los accionistas, las reinvierten en el negocio, donde sea que crean que es probable que el rendimiento supere el costo de capital. Este componente del ahorro, entonces, está impulsado en gran medida por los rendimientos de la inversión privada, las empresas también recurren al financiamiento externo para pagar sus proyectos de inversión, y parte de este financiamiento adicional puede provenir del exterior, como es el caso de la IED. Pero la experiencia sugiere que la mayor parte debe provenir del ahorro interno. Los ahorros de los hogares pueden ser demasiado bajos para financiar altos niveles de inversión. Una razón puede ser la falta de vehículos seguros y accesibles para ahorrar. Muchos hogares pobres carecen de una cuenta bancaria, y esta falta de vehículos de ahorro podría tener un impacto negativo de primer orden en el crecimiento.

Estabilidad nominal

Una segunda dimensión de la estabilidad macroeconómica corresponde a la estabilidad nominal, la cual, se refiere a la estabilidad de precios, cuando ésta se descuida, conlleva en inflación excesiva o, peor aún, la hiperinflación, y en otros casos, la deflación que ocurre de manera poco frecuente y en episodios limitados en el tiempo (Le Fort Varela, Gallardo, & Bustamante, 2020), y ésta es deseable, porque en caso contrario, de presentar volatilidad nominal genera incertidumbre en el nivel de precios y también en los precios relativos, porque la inflación en su descomposición de IPC no afecta de igual manera y al mismo tiempo a todos los bienes y servicios.

La rigidez de precios a la baja justifica, consecuencias positivas que facilita el ajuste de precios relativos, una mayor utilización de recursos y, con ello, un mayor crecimiento económico. Existe una amplia gama de evidencia en la literatura que demuestran las consecuencias negativas de la volatilidad nominal, estableciendo que la relación entre la inflación y el crecimiento sea un asunto de plazos, crisis y umbrales, tal como Barro (1995) que analiza empíricamente el efecto de la inflación en el crecimiento económico, y concluye que un aumento promedio anual del 10%, genera secuelas negativas en cuanto a la reducción de la tasa de crecimiento PIB per cápita de entre 0,2%, y un 0,3% anual, y en el largo representaría un efecto acumulativo importante. Bruno & Easterly (1998) definen que la alta relación negativa que se manifiesta entre la inflación y el crecimiento se presenta especialmente durante las crisis inflacionarias, en ese caso, el crecimiento cae y luego se recupera muy rápidamente cuando la inflación se mantiene controlada y reducida, entendiéndose por crisis inflacionarias, aquellos períodos en los que la inflación anual es superior al 40%. Por último, Senhadji & Khan (2000) definen un umbral de inflación a partir del cual genera efectos negativos en el crecimiento, donde, el nivel umbral de inflación frena significativamente el crecimiento se estima en 1% a 3% para los países desarrollados y 7% a 12% por ciento para los países en desarrollo. La relación negativa y significativa, es bastante robusta con respecto al método de estimación, perturbaciones en la ubicación del nivel umbral, exclusión de observaciones de alta inflación, frecuencia de datos y alternativas. Por lo tanto, no parece haber ninguna relación positiva entre el crecimiento y la inflación, desestimando cualquier teoría que pretender lograr un mayor crecimiento del PIB sobre la base de aumentos de la inflación.

Las crisis monetarias o nominales pueden originarse dentro país de base o en el extranjero. Una causa común de las crisis internas es el gasto público insostenible. Al no poder reunir los recursos para pagar sus cuentas, un gobierno imprudente puede ordenar al banco central que imprima dinero en su lugar. Esto terminará en hiperinflación, a menos que el banco central tenga suficiente autonomía para rechazar las demandas del gobierno.

Existen instituciones que tienen un rol clave en la preservación de la estabilidad nominal, como el que tienen los Bancos Centrales a través de sus herramientas principales como la Política Monetaria, la cual puede contraer o expandir la oferta monetaria que determina el nivel de la banda inflacionaria en el país. A raíz de lo anterior, Garriga & Rodríguez (2019), encontraron pruebas sólidas de que, en la mayoría de los países en desarrollo, la

delegación de la política monetaria en un Banco Central Independiente (CBI) ha sido un mecanismo institucional clave para reducir la tasa de inflación entre 1 y 6 puntos porcentuales, en promedio, siendo un medio eficaz para garantizar la estabilidad de precios.

Los países serios adoptan metas de inflación como una forma de aumentar su nivel de compromiso y credibilidad para lograr una inflación reducida, de un dígito y estable. Teóricamente, los Bancos Centrales Independientes mantienen la inflación bajo control porque reduce el riesgo de inconsistencia temporal en la política monetaria. La inconsistencia temporal surge porque los gobiernos tienen incentivos para generar crecimiento económico a través de una inflación inesperada. Por lo tanto, los anuncios del gobierno sobre la política monetaria y su compromiso con la estabilidad de precios tienen poca credibilidad. Los Bancos Centrales Independientes, por otro lado, son mucho menos sensibles al ciclo político electoral y, en promedio, están más preocupados por los riesgos de la estabilidad de precios que los políticos electos (Fouejieu, 2017).

Interpretar si un Banco Central cumple con su mandato o excede sus poderes se vuelve más difícil a medida que el mandato se vuelve más difuso, amplio y complicado. Dado que los Bancos Centrales Independientes tienen 'margen de maniobra' dentro de un marco legal, en caso de que estimen que la economía se encuentre en una recesión. Esta interpretación implica un delicado y estrecho equilibrio entre cuándo 'decidir por regla' y cuándo 'dejar a la discreción' (Barro & Gordon, 1983). El poder no se debe regalar, se delega. La "restricción de objetivos" de acuerdo con los mandatos que cuentan los diferentes Bancos Centrales del mundo, restringe *ex ante* lo que el Banco Central puede y no puede hacer. Existen escasos Bancos Centrales que cuentan con sus objetivos de independencia. La independencia en el contexto del Banca Central no es absoluta, sino relativa. La independencia es la libertad de instrucción política por un lado y de los mercados financieros por otro lado — el Banco Central actúa en el interés público mientras que los participantes del mercado financiero son impulsados por intereses privados— (Goodhart & Lastra, 2018).

Las democracias y las dictaduras difieren significativamente en su aplicación del Estado de Derecho, una primera implicancia, es que en las democracias el Banco Central puede ser más conservador y esto se refleja directamente en menores tasas de crecimiento de la oferta monetaria. Al limitar la interferencia, estas instituciones permiten que un banco central sea más disciplinario, lo que lleva a tasas más bajas de crecimiento del dinero. La

credibilidad existe, si los agentes económicos creen que el Banco Central está libre de interferencias y que es poco probable que la ley cambie rápidamente y sin debate, esto asegura una demanda del dinero más estable al reducir las expectativas inflacionarias, lo que conducirá a la estabilidad de precios más allá del control de la oferta monetaria (Bodea & Hicks, 2015). En complemento con lo anterior, Goodhart & Lastra (2018) establecen que contar con un Banco Central Independiente (CBI) a menudo se considera un pilar de una reforma monetaria eficaz, especialmente en los países en desarrollo. Sin embargo, otorgar independencia en la determinación de políticas a un banco central no es simplemente una decisión de política económica. Es una elección que está profundamente entrelazada con las preferencias políticas, y por lo tanto, otorgar (o rescindir) la independencia puede relacionarse con ciclos políticos. Argumentan que el éxito electoral de los movimientos políticos populistas en varios países puede resultar en presiones sobre la independencia de los Bancos Centrales. Observan una tensión entre los mandatos ampliados de los Bancos Centrales y el descontento electoral con el *statu quo* imperante desde la Crisis Financiera Global. Su análisis los lleva a su vez a considerar la rendición de cuentas, la cual no necesariamente politiza a un Banco Central, más bien significa que el Banco Central debe proporcionar una justificación de sus acciones. El diseño institucional de la independencia responsable es un acto de equilibrio. Demasiada independencia conduce a un estado indeseable dentro del estado. Demasiada responsabilidad amenaza la eficacia de la independencia. Además, en particular, es necesario que se cuente con una revisión judicial de las acciones y decisiones del Banco Central. Es importante contar con mecanismos adecuados para "proteger a los guardianes" de la estabilidad monetaria —nominal— y financiera.

Esta estabilidad al igual que todas, tiene sus manifestaciones, con causas y efectos en el sistema financiero en caso de presentar una volatilidad importante. En este caso Davoodi, Montiel, & Ter-Martirosyan (2021) definen que una política macro-prudencial puede mejorar la efectividad de la política monetaria, al reducir las perturbaciones financieras en el mercado que amplifican las fluctuaciones económicas y que generan presión para recortar indebidamente las tasas de interés a fin de abordar las amenazas a la estabilidad financiera durante las recesiones. La complementariedad de estas dos políticas económicas se manifiesta en que una política monetaria restrictiva reduce el impacto del endurecimiento prudencial del crédito sobre el crecimiento económico.

Estabilidad externa

La estabilidad externa es otro componente importante dentro de la estabilidad macroeconómica que representa la sustentabilidad de las cuentas de las balanzas de pagos y su pérdida puede estar representada por reversiones del saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos después de alcanzar posiciones insostenibles (Le Fort Varela, Gallardo, & Bustamante, 2020).

Las entradas de capitales a gran escala no siempre financian inversiones rentables y muchas veces su exceso lleva a una crisis de balanza de pagos con los sabidos efectos negativos sobre el sistema financiero y el crecimiento de la actividad y el empleo, se debe evitar esa fuente de inestabilidad remarcando la importancia de instituciones fiscales y del endeudamiento público, en muchos casos, en períodos con amplios déficits son seguidos de ajustes abruptos que conllevan efectos transitorios pero profundos en el crecimiento del PIB per cápita e incrementan la volatilidad real, afectando la inversión agregada. Esto no significa, por supuesto, que todo gran déficit conduzca a una crisis; tampoco significa que solo cuando hay una gran cuenta corriente déficit puede producirse una crisis (Edwards, Does the Current Account Matter?, 2002), pero el efecto negativo de las reversiones de la cuenta corriente sobre el crecimiento dependerá del grado de apertura. Los países más abiertos sufrirán menos, en términos de menor crecimiento son los países con un menor grado de apertura, además la evidencia también indica que los países que tratan de hacer frente a los retrocesos reduciendo las reservas de forma significativa, por lo general no tienen éxito (Edwards, 2004).

Existen dos dimensiones de análisis relacionadas con el rol de los flujos de capitales en las economías emergentes que son importantes para destacar. La primera, de capacidad de absorción interna, consiste en cómo los nuevos recursos afectan al país receptor, si existe una asimilación eficiente, es decir, ingresos netos de capitales entrantes no sea superior a la capacidad de absorción del país, en ese caso, los recursos externos contribuirán a un proceso de crecimiento sostenible; pero si distorsionan los precios macroeconómicos internos, se generará una mala asignación de recursos y desplazamiento del ahorro interno, para esta dimensión lo importante es asimilar los beneficios de la mayor disponibilidad de capitales. La segunda corresponde a la vulnerabilidad externa, que analiza la exposición a la que es sometida la economía al relacionarse con mercados financieros volátiles, lo cual se asocia con costos de mayor volatilidad externa. Ambos determinantes son iguales de importantes en la gestión de

flujos de capitales. La primera es una condición necesaria pero no suficiente para una óptima inserción financiera; el descuido de la segunda puede generar beneficios en el corto plazo, pero generar mayores riesgos en el mediano plazo, que se manifiesta en pasivos externos elevados, desequilibrios cambiarios y en la cuenta corriente (Ffrench-Davis & Tapia, Tres Variedades de Políticas frente a la Abundancia de Capitales Externos en Chile, 2000), en ambos casos existen indicadores que demuestran su comportamiento, como el de sana absorción interna (nivel de ahorro nacional, tasa de inversión y crecimiento del PIB potencial) e indicadores de vulnerabilidad externa (como déficit de cuenta corriente, elevación de pasivos externos y apreciación cambiaria por exceso de sobreoferta de divisas vigente). A través de lo anterior se expresa como un país puede terminar en una crisis, si se acentúan parámetros como desequilibrios en el tipo de cambio, elevados déficits de cuenta corriente, así como una proporción excesiva entrada de capitales de corto plazo.

Para que se produzca la entrada de capitales por arbitraje de tasas de interés, la tasa interna debe sobrepasar la tasa internacional por un margen que sea suficiente para compensar la depreciación esperada del tipo de cambio y la prima de riesgo-país, muchas veces, la tasa de interés de una economía emergente tiende naturalmente, a ser superior a la de las economías ya desarrolladas (Ffrench-Davis & Tapia, Tres Variedades de Políticas frente a la Abundancia de Capitales Externos en Chile, 2000).

Otro concepto dentro de la estabilidad externa corresponde al proceso de endeudamiento externo, el cual, su impacto inicial radica en el incremento de disponibilidad de divisas, y esta contrapartida tiene dos posibilidades. La primera que es el aumento de reservas internacionales con posibles efectos en la oferta monetaria; y la otra que consiste en revaluación cambiaria y ampliación del déficit de cuenta corriente, que en su masividad sin medir consecuencias, puede generar efectos muy significativos sobre el nivel de índices macroeconómicos, donde, si bien muchas veces puede contribuir a la reactivación económica —en casos de recesión económica—, puede también alterar el funcionamiento del proceso de ahorro e inversión y condicionar de manera determinante el manejo de las políticas monetarias y cambiarias. En relación con lo anterior, la liberalización de la actividad bancaria en ausencia de un adecuado marco de regulación prudencial, es sin duda un elemento desestabilizador que coopera en la gestación del sobreendeudamiento (McKinnon & Pill, 1997).

Milesi-Ferrett & Razin (1998), analizan fenómenos que predicen y que están asociados a la inestabilidad externa y la reversión de cuenta corriente, tales como bajas reservas internacionales, términos de intercambios debilitados o altas tasas de interés en economías en desarrollo, a partir de posiciones iniciales deficitarias.

Es así, como determinan Le Fort Varela, Gallardo, & Bustamante (2020) que tasas de ahorro e inversión altas y estables, desarrollo financiero, tasas de inflación reducidas y política económica eficiente permiten a los países salir sin mayores problemas de reversiones de la cuenta corriente y con tasas de crecimiento incluso mayores de las que se tenían precedente al fenómeno. Además, países que cuenten con régimen cambiarios más flexibles se ajustan mejor a las reversiones de cuenta corriente que aquellos que presenten tipos de cambio fijos, debido a que los países con regímenes cambiarios más flexibles son capaces de adaptarse a los shocks, derivado de una reversión mejor que los países con un tipo de cambio más rígido (Edwards, 2004). A esto se adiciona, que países que cuenten con apertura y desarrollo financiero, con libre entrada y salida de capitales y que no presenten restricciones de liquidez interna son capaces de sobrellevar de mejor manera el evento. Sin estos factores, los efectos de las reversiones sobre el crecimiento pueden ser más profundas y duraderos.

Por último, para aprovechar el capital externo entrante en economías emergentes, lo esencial es preservar una sana absorción interna de los recursos junto con una leve volatilidad externa. Además de tomar en cuenta las variables internas y externas, que estén alineados con una buena institucionalidad bancaria junto con una gestión de la cuenta de capitales flexibles (French-Davis & Tapia, Tres Variedades de Políticas frente a la Abundancia de Capitales Externos en Chile, 2000).

Estabilidad financiera

La estabilidad financiera es en sí, un componente principal de la estabilidad macroeconómica en general, y la evidencia sobre el efecto de ésta última en promover crecimiento económico es abundante (De Gregorio, 1992).

Una evidencia que se sustenta en que las instituciones y mercados financieros ejercen una gran influencia en el crecimiento económico, el alivio de la pobreza y la estabilidad económica (Levine, 2004). El papel fundamental que juega el sector financiero es facilitar la reasignación de fondos de agentes (particulares) con exceso de capital dadas sus oportunidades de inversión hacia agentes (empresas) con escasez de fondos frente a sus

oportunidades de inversión. Por ejemplo, cuando los bancos seleccionan a los prestatarios e identifican empresas con las perspectivas más prometedoras, este es un paso clave que ayuda a asignar recursos, ampliar las oportunidades económicas y fomentar el crecimiento. Cuando los bancos y los mercados de valores movilizan los ahorros de los hogares para invertir en proyectos prometedores, este es otro paso crucial para fomentar el crecimiento económico. En síntesis, el desarrollo financiero, reduce los costos del financiamiento externo para las empresas.

La evidencia sugiere una correlación positiva de primer orden entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico. En otras palabras, los sistemas financieros que funcionan bien desempeñan un papel importante en la promoción del crecimiento económico a largo plazo: las economías con sistemas financieros mejor desarrollados tienden a crecer más rápido durante largos períodos de tiempo, influye principalmente al afectar la asignación de los ahorros de la sociedad, no al afectar la tasa de ahorro agregada. Por lo tanto, cuando los sistemas financieros hacen un buen trabajo al identificar y financiar a las empresas con las mejores perspectivas, no a las empresas que simplemente tienen las conexiones políticas más sólidas, esto mejora la asignación de capital y fomenta el crecimiento económico. Estos sistemas financieros promueven la entrada de empresas nuevas y prometedoras y fuerzan la salida de empresas menos eficientes (Levine, 2004). Desde el siglo pasado que economistas como Schumpeter (1911) daban a conocer su argumento a favor con respecto del aporte del desarrollo financiero al crecimiento ya que, los servicios que brinda el sector financiero, de reasignar capital al uso de mayor valor sin riesgo sustancial de pérdida por riesgo moral, selección adversa o costos de transacción, son un catalizador esencial del crecimiento económico. Rajan & Zingales (1996) desarrollaron el concepto que el mercado financiero puede tener un rol potencial de anticipador, argumentando que puede predecir el crecimiento económico, debido a que el mercado de valores capitaliza el valor presente de las oportunidades de crecimiento, mientras que las instituciones financieras prestan mayores servicios si creen que sectores crecerán. Por lo tanto, el desarrollo financiero puede ser simplemente un indicador adelantado más que un factor causal.

El sector financiero cumple un papel fundamental dentro en la economía. Dentro de sus funciones estructurales se encuentra: i) la movilización de ahorros y encauzarlos hacia usos más eficientes como proveer liquidez y financiamiento a hogares y empresas; ii) diversificar y gestionar riesgos; iii) y facilitar pagos y/o transacciones entre los agentes

económicos con eficiencia de asignación de recursos. De acuerdo con Berstein & Marcel (2019), estas funciones son esenciales para una economía emergente que requiere financiar la inversión y reasignar recursos en función de los cambios propios que se generan en el proceso del desarrollo, existiendo evidencia empírica que sostiene que la importancia del desarrollo financiero (y del crédito) es fundamental para la creación de riqueza de los países, sin embargo, se debe tener en consideración que el sector financiero – en algunas oportunidades y bajo ciertos criterios– se puede volver una fuente de inestabilidad macroeconómica o ampliar como amplificador de desequilibrios internos o externos. Cuando los sistemas financieros realizan estas funciones de manera deficiente, tienden a obstaculizar el crecimiento económico, reducir las oportunidades económicas y desestabilizar las economías. Por ejemplo, si los sistemas financieros simplemente recolectan fondos y los pasan a sus cercanos, a los ricos y los políticamente conectados con el sistema, esto ralentiza el crecimiento económico y prohíbe a muchos empresarios potenciales incluso intentar hacer realidad sus sueños económicos. El rol de los reguladores y hacedores de política es el de balancear todos los beneficios de contar un con sistema financiero moderno y eficiente, con los riesgos que conlleva un potencial excesivo crecimiento del crédito, tal como demuestra la crisis *subprime* de 2008-09, incluso los sectores financieros bien desarrollados son propensos a sufrir perturbaciones y crisis si no están regulados. En las economías emergentes, las crisis financieras pueden tener consecuencias devastadoras para el crecimiento, con ajustes en la actividad rápidos y severos, varios bancos pueden quebrar y sectores enteros de la industria pueden ir a la quiebra, y en consecuencia, la disrupción de la cadena de pagos y crédito hace que el proceso de inversión y producción económica se vea inevitablemente dañado y ralentizado, por lo tanto, se requiere una regulación y supervisión cuidadosas para evitar que los bancos expandan demasiado el crédito.

Definir el desarrollo financiero en los países es complejo y multifacético, suponiendo los diversos objetivos que debe cumplir, Čihák, Demirgüç-Kunt, Feyen, & Levine (2012) realizan una comparación entre diversos sistemas financieros a nivel internacional enfocándose en cuatro aspectos: profundidad, acceso, eficiencia y estabilidad.

Un diagnóstico coyuntural que realizan Marques, Lupina-Wegener, & Schneider (2017), es de acuerdo a que la riqueza global continúa creciendo y produciendo un número cada vez mayor de cantidad de personas de alto patrimonio neto (HNWI), sobre todo en países emergentes, donde cada vez las exigencias de estas personas, es tener un mayor grado

de acceso a las mismas inversiones y servicios que ofrecen los países desarrollados, además, históricamente estos clientes nacionales de los mercados emergentes han invertido en el extranjero por varias razones: volatilidad económica, falta de estabilidad política, elusión fiscal, diversificación y mejor servicio. Entonces, con el fin de aprovechar sus ventajas comparativas, mejorar su imagen negativa y adquirir los conocimientos necesarios para asimilar un *know-how* empresarial útil para aumentar sus beneficios y su cartera de clientes, los bancos emergentes bien capitalizados y administrados tienen la necesidad de establecer estrategias de internacionalización.

World Bank (2018) hace referencia a un concepto central relacionado con lo anterior, que es la inclusión financiera, que significa, que personas físicas y empresas, tengan acceso a productos financieros útiles y asequibles que satisfagan sus necesidades — transacciones, pagos, ahorros, crédito y seguro— prestados de manera responsable y sostenible. Los países que han logrado mayores avances con miras a la inclusión financiera, son los que han creado un entorno normativo y reglamentario propicio, y han fomentado la competencia permitiendo a las instituciones bancarias innovar y ampliar el acceso a servicios financieros. Sin embargo, la creación de este espacio innovador y competitivo debe ir acompañada de reglamentaciones y medidas de protección del usuario apropiadas para garantizar la prestación responsable de servicios financieros. Tener acceso a una cuenta de transacciones, es un primer paso al acceso de otros servicios financieros, como también el acceso a la tecnología financiera digital, y en particular el aumento del uso de teléfonos móviles a nivel mundial, han facilitado la ampliación del acceso de las pequeñas empresas y poblaciones difíciles de alcanzar a servicios financieros a un costo más bajo y con menos riesgo

World Bank (2008), enfatiza en que existe un consenso de que los países deberían abrirse, eliminando los controles de capital, pero solo en consonancia con la madurez de su mercado financiero, en caso contrario, la velocidad excesiva introduce riesgos innecesarios y la lentitud excesiva eleva el costo de capital estimulando la volatilidad financiera.

Sin embargo, la apertura y la madurez están vinculadas. Una forma de acelerar el desarrollo del sector financiero es invitar a las empresas financieras extranjeras a invertir en el sector, la entrada de bancos extranjeros podría mejorar el juego de los nacionales, haciéndolos más robustos. Los gobiernos naturalmente querrán que los bancos extranjeros cumplan con las mismas demandas regulatorias que las instituciones

financieras nacionales. Sin embargo, los bancos extranjeros pueden mostrarse reacios a instalarse en una economía en desarrollo si no pueden realizar transacciones financieras con bastante libertad a través de las fronteras. En este caso, se genera un dilema, cuanto más abierto sea un sistema financiero, más maduro se volverá. Pero cuanto más abierto es un sistema financiero, más maduro debe ser. La calidad de la regulación influye directamente en la velocidad de la apertura segura del mercado de capitales.

7.1.4 El rol y elaboración de las políticas macroeconómica contra cíclica

La teoría económica, genera un relato el cual establece un vínculo entre estabilidad de la política macroeconómica y el crecimiento económico, pero su contribución depende de algunos factores en específico que deban cumplirse tales como: a) el marco institucional dentro del cual se formulan las políticas macroeconómicas; b) grado en que se evitan las fragilidades macroeconómicas; y c) la medida en que se implementan reformas complementarias. (Montiel & Servén, 2004)

Existe un amplio acuerdo sobre los principales objetivos de la política macroeconómica: alto nivel de empleo, precios estables y crecimiento rápido (Friedman, 1968). Las políticas macroeconómicas deben ser complementarias y no sustitutas, la credibilidad fiscal es condición necesaria para una monetaria, con un acuerdo mínimo sobre el papel que puedan y deben desempeñar varios instrumentos de política en el logro de los diversos objetivos de corto y largo plazo. Acemoglu, Johnson, Robinson, & Thaicharoen (2003) sostienen que los países con una política fiscal procíclica que se expanden en auge y se contraen en recesiones, tienden a experimentar una mayor volatilidad del producto de largo plazo; incertidumbre en la estabilidad real y una mayor inflación, la política fiscal debe referirse por la restricción presupuestaria intertemporal del gobierno, y tener en consideración que la inflación es un fenómeno nominal que en última instancia es derivado de la política fiscal.

(Easterly, 2001) ofrece una exposición clara y persuasiva indicando que los gobiernos pueden no ser capaces de iniciar el crecimiento, pero pueden destruir las perspectivas de crecimiento con políticas macroeconómicas suficientemente malas. Ilustra las consecuencias de los errores de política utilizando varios ejemplos históricos, mostrando que los peores resultados de las políticas — hiperinflación, altas primas del mercado negro y grandes déficits presupuestarios — se asocian típicamente con un crecimiento lento o incluso colapsos en la producción. Sin embargo, nada de esto implica que lograr una política macroeconómica adecuada sea una condición suficiente para un crecimiento

rápido. No es difícil encontrar evidencia empírica con países que contengan políticas macroeconómicas sólidas y un crecimiento lento; por ejemplo, Bolivia en la década de 1990 (Kaufmann, Mastruzzi, & Zavaleta, 2003).

El contexto institucional en el que se formulan las políticas macroeconómicas es fundamental resolver una cierta disyuntiva entre credibilidad y flexibilidad, si bien ambos conceptos son necesarios, para que las políticas macro sean efectivas e incentivar la inversión, el sector privado debe considerarlas como un cambio permanente y no transitorio para el futuro, y esto se logra a través de instituciones fuertes, las autoridades que realizan la política fiscal, tengan metas de sostenibilidad fiscal con reglas de superávit estructural y se internalice una posición favorable de ahorro nacional en fondos de estabilización que provengan de fuente de ingreso de la producción de materia prima, dejando margen positivo para movilizar recursos públicos en tiempos de recesión o financiar déficits fiscales respetando la restricción presupuestaria Inter temporal del gobierno, y con respecto a la política monetaria y regímenes cambiarios, la evidencia empírica señala que la delegación de la política monetaria a un Banco Central independiente que opere con tipo de cambio flotante y con metas de inflación anunciadas tiene correlación positiva con crecimiento económico, por lo tanto, las autoridades que adopten una postura consistente con solvencia fiscal e inflación baja en el tiempo, no debe ser un ajuste meramente ilusorio, debe ser un compromiso institucional pero sin renunciar a la capacidad de estabilización de corto plazo.

Cuando los gobiernos tienen control discrecional sobre los instrumentos monetarios, pueden priorizar otros objetivos de política sobre la estabilidad de precios a lo largo de su mandato. En particular, una vez que se establecen los salarios nominales, los políticos pueden verse tentados a utilizar la política fiscal y monetaria para producir aumentos a corto plazo en el empleo y la producción con fines electorales, aumentando la inflación. Para superar la inconsistencia temporal de los compromisos con la estabilidad de precios y su sesgo inflacionario (Kydland & Prescott, 1977), la literatura enfatiza los beneficios de los compromisos obligatorios (reglas) sobre la discreción (Barro & Gordon, 1983). En particular, Garriga & Rodríguez (2019) defienden la delegación de la política monetaria a bancos centrales independientes con una alta evidencia empírica, debido a que en el momento que los Bancos Centrales están aislados de las presiones políticas, los compromisos con la estabilidad de precios pueden ser creíbles, lo que ayuda a mantener una inflación baja disminuyendo las expectativas inflacionarias.

Cada economista mediante su método exploratorio, entregándole diversas prioridades a las políticas macroeconómicas —cambiaria, monetaria y fiscal— pero el consenso final es que deben estar interconectadas y tienen que ser diseñadas e implementadas de manera coherente alejado de cualquier objetivo político, por ejemplo, el tipo de cambio real competitivo y estable es una meta intermedia del régimen cambiario, como puede serlo cierta banda inflacionaria objetiva para la política monetaria o determinado superávit primario para la política fiscal.

En adición a lo anterior, otra política económica que ha tomado mayor preponderancia después la Crisis Global Financiera del 2008-2009, pero que no ha sido tomada con la importancia necesaria es la cual es la política macro-prudencial, que son aquellas que buscan preservar la estabilidad financiera y regular el riesgo sistémico, identificando con anticipación vulnerabilidades de ese sector; diseñando acciones regulatorias a través de la introducción de elementos contra cíclicos en la regulación y la supervisión prudencial, de manera que se pueda reducir el riesgo financiero sistémico.

Otro aspecto es la necesidad de coordinar las políticas macroeconómicas en una instancia gubernamental con alto poder de análisis y decisión. En este régimen las tres políticas macroeconómicas —cambiaria, monetaria y fiscal— son activas y concurren complementariamente al logro de los objetivos, no tienen razón alguna de ser excluyentes entre ellas. Si bien puede existir algún conflicto entre los objetivos, la complementariedad de las políticas debe ser garantizada por la coordinación procedente de una fuente única de conducción.

Por lo tanto, lo que se plantea a continuación es un marco teórico-económico de manejo óptimo de las políticas macroeconómicas, basadas en una investigación profunda y mayor grado de evidencia empírica, con el fin, de establecer una estabilidad deseada por los agentes económicos que tengan incentivos a la inversión en dichos países.

Política Fiscal

La política fiscal se considera una de las herramientas macroeconómicas más importantes que tiene un gobierno, con implicancias de primer orden en el bienestar de largo plazo de la población, en aspectos claves como: 1) duración de crisis económicas; 2) distribución del ingreso; 3) evolución del tipo de cambio real; 4) niveles de deuda y por ende determinación de riesgo país; 5) capacidad de consumo de las futuras generaciones; esto es consistente con los dos objetivos que propone el modelo macroeconómico del FMI: 1)

suavizar los ciclos económicos a corto plazo; 2) cumplir con objetivos de sostenibilidad de la deuda a largo plazo.

Tiene implicaciones dentro de la distribución del ingreso de las personas, que puede operar por ambos lados de sus principales herramientas. Por el lado de los impuestos, una estructura progresiva del impuesto sobre la renta, con personas de mayores ingresos se enfrentan a tasas impositivas más altas. Por el lado del gasto, los gobiernos realizan transferencias directas en efectivo, como seguridad social, subsidios al empleo, gastos en salud y educación, entre otras. Pero se cuestiona su capacidad distributiva, debido a que, la política fiscal en economías avanzadas reduce la desigualdad de ingresos (medida en el Coeficiente de Gini) en un 33%, después de transferencias e impuestos, a diferencia de las economías emergentes, como es el caso de América Latina, la región con el promedio más alto de desigualdad de ingreso, debido a su capacidad distributiva mucho menor, reduciendo solo en un 10% aproximadamente (Clements, de Mooij, Gupta, & Keen, 2015).

Las consolidaciones fiscales, impulsadas por una combinación de recorte de gasto o disminución de impuestos en aras de reducción del déficit fiscal y mejorar la sostenibilidad fiscal deben tomarse de forma meticulosa, debido a que su magnitud tiene efectos inmediatos sobre la demanda agregada. Las expectativas ortodoxas de que recortes del déficit fiscal atraerán más gasto privado, evitando los efectos de la contracción en el ajuste fiscal, generalmente no se cumplen (IMF, 2003). Por lo tanto, las consolidaciones fiscales basadas en impuestos tienden a tener un mayor impacto negativo en la producción económica, que las basadas en gasto, particularmente a mediano plazo (Davoodi, Montiel, & Ter-Martirosyan, 2021).

En muchos casos, las excusas que utilizan los países que poseen impuestos muy elevados, abogan por reducirlos a modo de eficiencia, ya que tiene consecuencias positivas sobre el crecimiento económico, mayor cantidad de empleos y salarios más altos, donde muchas veces la causalidad no está totalmente demostrada, si realmente se quiere concretar un competente ajuste fiscal basado en impuestos, estas se logran ampliando la base impositiva, más que solo aumentar la tasa impositiva, esto mitiga en mayor medida los efectos negativos en la producción y en el empleo (Lima & Dabla-Norris, 2018).

Otra herramienta de la política fiscal contra cíclica es la creación de Fondos de Estabilización (Davis, Ossowski, Daniel, & Barnett, 2001), que materialicen el ahorro de

los ingresos adicionales durante un auge de capitales o de precios de materia prima, permite financiar eventuales déficits fiscales y realizar amortizaciones de la deuda pública, contribuyendo así a que el gasto fiscal no se vea mayormente afectado por los vaivenes de la economía mundial y la volatilidad de los ingresos. Por ejemplo, ante eventuales ciclos adversos de la economía que afecten los ingresos del Fisco, el Presupuesto podría financiarse en parte con los recursos del FEES sin la necesidad de acudir al endeudamiento.

Ocampo (2005), señala que el mayor reflejo de principio de responsabilidad fiscal debería ser la adopción de metas para el déficit fiscal y/o razones máximas de deuda/PIB, pero estas metas no son independientes en relación con el ciclo económico, por el hecho de que puede transformar la política fiscal en herramienta procíclica, ya que puede aumentar el gasto público sobre la base transitoria durante auges, como recortes en gasto en periodos de recesiones con el fin de alcanzar la meta.

Es importante enfatizar en la relevancia de distinguir los conceptos de solvencia y sostenibilidad. Así, se dice que el gobierno es solvente si es capaz de pagar su deuda a través de un futuro superávit primario en un horizonte de tiempo infinito; o, en otras palabras, si la restricción presupuestaria Inter temporal se cumple. Con respecto a la sostenibilidad, ésta tiene compromisos de largo plazo, se recomienda una relación deuda/PIB del 60% como límite para economías avanzadas, pero para economías emergentes, el 40% de relación deuda/PIB no debería ser sobrepasada a largo plazo (IMF, 2002). Si bien, estas cifras se presumen como nivel óptimo para mantener la disciplina, pueden ser de carácter dinámicas en caso de ser necesario, desviándose dentro del marco fiscal, dicho eso, dos factores relevantes que afectan a la solvencia fiscal son: 1) la respuesta del saldo presupuestario, neto de los pagos de intereses de la deuda, ante el aumento de las deudas, y 2) la posibilidad de que se produzcan perturbaciones adversas. Si la deuda es muy grande, será difícil generar un saldo que sea suficiente para garantizar la sostenibilidad fiscal frente a intereses crecientes. Y la existencia de una perturbación llevaría a los países más allá de sus límites de deuda. Por lo tanto, se aconseja mantenerse considerablemente por debajo del límite en aras de la prudencia (Villena & Cordero, 2020).

Uno de los principales debates de la política fiscal es con respecto a su diseño estructural, de acuerdo a Kydland & Prescott (1977), señalan que, existe un amplio consenso mayoritario sobre la conveniencia de establecer reglas o compromiso sobre la discreción,

por su mayor contribución a la estabilidad macroeconómica, evitando tentaciones de corto plazo, principalmente al financiamiento de los déficits fiscales, pero por todo, se reconoce como un elemento clave para que los países tengan menor inflación de largo plazo y mayores niveles pleno empleo. Pero su implementación es mucho más compleja, debido a presiones políticas para romper transitoriamente las reglas, por esto se requiere instituciones fuertes e independientes (Acemoğlu & Robinson, 2012).

Un elemento central es la temporalidad que se requiere en cada medida implementada, debido a que existen gastos que deben ser separados por su carácter permanentes que son constantes y permanecen en el tiempo, y otros que son transitorios, que tradicionalmente se incrementan en crisis, donde en gran medida los bajos niveles de deuda son consecuencia de reglas fiscales que ha inducido a una disciplina del gasto, si bien, cada país tiene su propia determinación del gasto fiscal, algunos países como Chile, que a nivel internacional se ha convertido en un referente de responsabilidad fiscal. El Fondo Monetario Internacional (Dabán, 2011) define la regla fiscal como la “piedra angular del buen comportamiento fiscal de Chile”, basada en el Balance Cíclicamente Ajustado (BCA), que a grandes rasgos, se caracteriza por estimar los ingresos del Gobierno Central ajustándolo por el ciclo económico y el precio del Cobre, separando los ingresos permanentes de los transitorios y en consecuencia dar autorización a un gasto público en sintonía de dichos ingresos, con esto, se busca erradicar el comportamiento tradicionalmente procíclico de la política fiscal, situación aún observada en muchos países de América Latina. En definitiva, la política de Balance Estructural se traduce en ahorros en tiempos de expansión de la actividad económica, cuando se reciben ingresos mayores por causa del ciclo, precisamente para poder gastarlos ya sea cuando la economía se contrae, y los ingresos fiscales caen, o cuando se enfrentan coyunturas que hacen que las necesidades de gasto aumenten, con el objetivo de basar sus niveles de gasto en los ingresos permanentes, aislando el efecto del ciclo económico, sin afectar la capacidad de consumo de las futuras generaciones (Larraín, Villena, Costa, Cerda, & Tomaselli, 2011).

El compromiso y flexibilidad de las autoridades con la sostenibilidad de la deuda pública es un pilar fundamental de la política fiscal que contribuye a reducir la percepción del riesgo de las economías y a fortalecer la estabilidad macroeconómica del país.

Política Monetaria y régimen cambiario

La política monetaria se refiere al manejo de la cantidad de dinero que el Banco Central pone en circulación. Existen dos tipos de manejar ésta: la política monetaria expansiva, se

refiere cuando se incremente la cantidad de dinero en el mercado, y viceversa, en presencia de una política monetaria contractiva, principalmente a través de dos instrumentos para cumplir su mandato: la intervención en el mercado cambiario para fijar el tipo de cambio y la intervención en el mercado monetario para determinar la tasa de interés.

El Banco Central altera la oferta monetaria dependiendo de su situación institucional, es decir si es autónomo o dependiente del Sector Fiscal.

- a) Autónomo del Sector Fiscal: En este caso la Banco Central determina *ex ante* la tasa de inflación meta y el rango de fluctuación del tipo de cambio. Puede determinar un ritmo de emisión monetaria de acuerdo con el comportamiento de la economía (PIB), conocida por todos los agentes, basada en una política de reglas, contraria a la política discrecional.
- b) Dependiente del Sector Fiscal: En este caso el Banco Central estará dispuesto para emitir dinero, y así financiar la deuda pública, originada en el sector fiscal. Cuando el Banco Central emite dinero (M), provoca una caída en la tasa de interés de mercado, con lo cual se espera estimular a la inversión privada. Sin embargo, la caída en la tasa de interés tiene un límite en la llamada “trampa de la liquidez”, donde se ha estudiado que la demanda por dinero puede tener un cambio en la pendiente, en la zona de tasa de interés baja. Esto implica que por más que el Banco Central aumente la oferta monetaria, la tasa de interés cada vez baja menos. En este caso la política monetaria expansiva, no es efectiva para reactivar la economía.

La Política Monetaria tiene como objetivos mantener a la inflación en un rango meta preestablecido y conocido por todos los agentes, y velar por el valor de la moneda nacional (que no pierda valor frente a las monedas extranjeras). Las decisiones que toma el Banco Central se basan en un manejo muy sofisticado de información económica y de estimaciones (predicciones) utilizando modelos econométricos, sobre el comportamiento futuro de las principales variables económicas nacionales e internacionales. Por lo tanto, cuando el Banco Central introduce un cambio en la TPM, está “señalizando” al mercado lo que está pronosticando en el mediano y largo plazo en cuanto al comportamiento de la economía nacional e internacional. De esta forma sus decisiones influyen en las expectativas de los agentes, y las expectativas influyen en las decisiones de consumo, inversión y de comercio exterior (sector real de la economía).

Una forma teórica de conocer el marco de la política monetaria son las lecciones de Friedman (1968): En primer lugar, que la política monetaria puede evitar que el dinero en sí mismo sea una fuente importante de perturbaciones económicas. Con una tarea positiva e importante para la autoridad monetaria: sugerir mejoras en la “máquina de dinero” que reduzcan las posibilidades de que se estropee y usar sus propios poderes para mantener la máquina en buen estado. En segundo lugar, que la política monetaria puede contribuir a compensar las principales perturbaciones en el sistema económico que surgen de otras fuentes. Como evidencia empírica, las bajas tasas de interés son una señal de que la política monetaria ha sido expansiva, en el sentido de que la cantidad de dinero ha crecido lentamente; Las tasas de interés altas son una señal de que la política monetaria ha sido contractiva, en el sentido de que la cantidad de dinero ha crecido rápidamente.

Actualmente, diversos países que han optado por tomar una posición de liberación de cuenta corriente y de capitales eliminó una serie de instrumentos amplios usados anteriormente para manejar los vaivenes del ciclo económico, de acuerdo con la balanza de pagos y corriente, esto dejó al tipo de cambio como el principal y único instrumento para manejar éste. Frenkel (2008) plantea que la preservación de un tipo de cambio real competitivo y estable (TCRCE) es una de las contribuciones más importantes que puede hacer la política macroeconómica, en especial, la cambiaria que debe entregar señales al mercado de estabilidad de largo plazo pero flexibilidad a corto plazo, refiriéndose no solo al precio de la moneda en el plano internacional, si no, en el comportamiento de la autoridad monetaria frente a ésta. Otorgándole un rol de impulso permanente sobre la demanda agregada, lo que muchas veces puede terminar en mayores expectativas de inflación, —basándonos de acuerdo a la Curva de Phillips —, es por esto, que la política cambiaria por sí sola no puede dar un freno a esta variable, siendo muy necesario el desempeño de la política fiscal y monetaria apuntando al control de la demanda agregada de manera expansiva o contractiva.

El tipo de cambio puede tener un rol contra cíclico (deseado) en relación con un componente del PIB, que son las exportaciones netas, debido a que puede promover las exportaciones en períodos de depreciación de la moneda o en escasez de divisas, y lo opuesto para las importaciones cuando se encuentra en período de abundancia. Con mayores efectos positivos que negativos, muy presente en las economías abiertas, el tipo

de cambio real es uno de los determinantes fundamentales de la inversión, el crecimiento y el empleo Frenkel (2004).

Los países que poseen tipos de cambio flexibles históricamente han gozado de una menor volatilidad que los países con régimen cambiario fijo. Un primer argumento es que se evitan las crisis monetarias. El segundo es que los tipos de cambio flexibles aíslan mejor que los fijos las perturbaciones reales que se produzcan: una baja de la productividad en los sectores transables o de la relación de intercambio puede solucionarse con una depreciación monetaria inmediata, evitando un proceso de ajuste que en un régimen de tipo de cambio fijo tendría que producirse a través de variaciones de los precios internos, experimentando con la masa monetaria de la divisa y tardaría mucho más (Rodrik, 2001). La movilidad del capital en los años noventa ha debilitado la capacidad de los tipos de cambio flexibles para cumplir esa función estabilizadora. Cuando no son fijos, los tipos de cambio se han guiado menos por las perturbaciones de la competitividad o las fluctuaciones de la balanza comercial y más por el deseo de mantener los flujos de capital a corto plazo y la confianza de los inversionistas. Un tipo de cambio que está dirigido a la economía real no sólo desempeña una función estabilizadora, sirve también como un seguro. La razón es que cuando el tipo de cambio sigue el comportamiento de la cuenta corriente, las perturbaciones de la competitividad de las industrias se esparcen a través de toda la economía mediante variaciones del valor de la moneda. Por otra parte, cuando el tipo de cambio es fijo o es sensible sobre todo a los flujos financieros, las industrias afectadas tienen que soportar todo el peso de la perturbación.

El análisis de los sistemas de tipos de cambio nos lleva a otra conclusión: no se puede tener todo. De acuerdo a la Figura 4, un país no puede tener tres características al mismo tiempo: no puede tener libertad de movimientos de capitales, un tipo de cambio fijo y una política monetaria independiente. Este hecho, llamado a menudo trinidad imposible (Mankiw, 2013), el cual un país debe elegir un lado del triángulo y renunciar a la característica institucional del vértice opuesto.

Si se acepta el régimen cambiario en base al tipo de cambio fijo, ayuda a evitar fluctuaciones fuertes de la moneda y efectos procíclicos, pero a costa de eliminar la autonomía monetaria, junto con objetivos de mantener la inflación en rango meta y estaría subordinada para estabilizar la moneda frente a shocks que se le presenten, mientras que

los tipos de cambio flexibles, presentan características de volatilidad pero su beneficio más importante es entregar espacio para una autonomía monetaria.

Figura 4 Trinidad Imposible

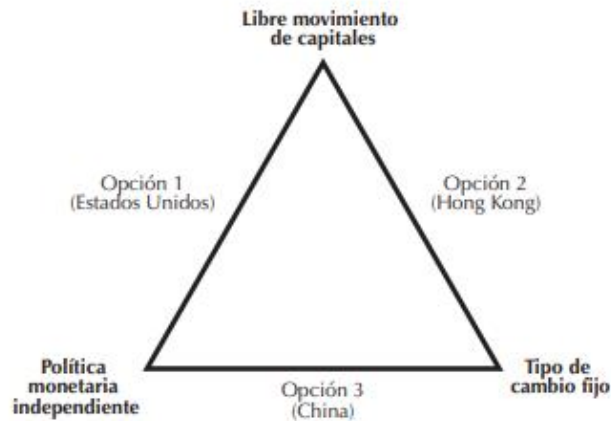


Figura 13.12. La trinidad imposible. Un país no puede tener libre movimiento de capitales, un tipo de cambio fijo y una política monetaria independiente. Debe elegir uno de los lados de este triángulo y renunciar al vértice contrario.

Fuente: (Mankiw, 2013)

La estabilidad de precios, es el mandato principal de la política monetaria del Banco Central, y un factor crucial y diferenciador de los países con mayor estabilidad nominal es el grado de autonomía que cuentan las autoridades monetarias, desde hace un par de décadas, las entidades monetarias han podido a través de diversas reformas, tener mayor control de sus instrumentos sin interferencia política lo que ha sido una fuente de inspiración y una receta común que han implementado varios Bancos Centrales, afirmando así que no existe una evidencia concluyente, que explique una relación negativa entre banco central independiente y la inflación para países emergentes (Honig & Alpanda, 2014). De acuerdo a Garriga & Rodríguez (2019), se encuentra evidencia de que los bancos centrales más independientes están asociados con tasas de inflación más bajas en los países en desarrollo. Este efecto sobre la inflación es más fuerte cuanto más democrático es un país, pero también está presente en países no democráticos.

Existe un cierto consenso, sobre la preferencia de economistas en cuanto a utilizar políticas monetarias en lugar de políticas fiscales debido a dos razones principales. La primera, es que las políticas monetarias al ser implementadas por los bancos centrales y no por las instituciones políticas (por ejemplo, el Gobierno Central) que controlan la

política fiscal, debido a que, le entregan mayor autonomía y un mensaje positivo al mercado, sobre que el banco central del país no está tomando decisiones en base a cuestiones políticas. En segundo lugar, las políticas monetarias pueden tener un efecto inmediato, mientras que, en el caso de las políticas fiscales, su implementación es más lenta, tiene más trámites burocráticos que debe pasar, por lo tanto, los resultados se pueden ver más tarde.

En consecuencia, se debe tener cuidado, hoy en día, el péndulo bien puede haber oscilado demasiado, que, ahora como entonces, corremos el peligro de asignar a la política monetaria un papel más importante del que puede desempeñar, con el peligro de exigirle que cumpla una labor que no puede realizar y, en resultado, que exista el presunto peligro de obstruir la contribución que es capaz de realizar.

Política Macro prudencial

Las políticas macro prudenciales son aquellas que buscan preservar la estabilidad financiera y regular el riesgo sistémico, identificando con anticipación vulnerabilidades de ese sector, diseñando acciones regulatorias a través de la introducción de elementos contra cíclicos en la regulación y la supervisión prudencial, de manera que se pueda reducir el riesgo financiero sistémico.

Este tema se hizo evidente durante la primera oleada de crisis financieras que golpeó a América Latina a comienzo de los 80s, pero fue ignorado con posterioridad durante los episodios de liberalización financiera en el mundo en desarrollo. Debido a lo anterior, estas medidas cobran mayor relevancia luego de la crisis internacional del 2008 y 2009, donde se orientan a enfrentar el efecto de los excesivos in-flujos de capitales sobre la aceleración del crédito bancario y el consiguiente excesivo endeudamiento interno, así como los precios de los activos desalineándolos (burbujas) de sus fundamentales, ahora se reconoce que los sistemas financieros adecuadamente regulados y supervisados son estructuralmente superiores en términos de manejo de riesgos (Ocampo, 2005).

Los problemas en este aspecto financiero son en primer lugar, la incapacidad de los intermediarios financieros individuales al internalizar los riesgos que asumen colectivamente durante los períodos de auge, con problemas de coordinación, que van más allá de cada agente individual. En segundo lugar, el acelerador financiero, que es el fenómeno de ampliación de la retroalimentación que existe dentro del sector financiero y los objetivos macroeconómicos, lo que puede generar auges crediticios insostenibles que

actúen como política procíclica dentro de la actividad económica, y a medida que el auge económico se derrumba, los mercados financieros pueden magnificar la interrupción y provocar una profunda recesión económica (Davoodi, Montiel, & Ter-Martirosyan, 2021). Por otro lado, el brusco incremento de la mora durante las crisis reduce el capital de las instituciones financieras y, por lo tanto, su capacidad de otorgar prestar, posiblemente desencadenando una restricción crediticia, en concreto, si se produce lo anterior, se puede acentuar una recesión de la actividad económica junto con la caída de los precios de los activos financieros, y de esta manera el deterioro de la calidad de las carteras de los intermediarios financieros. En cualquier caso, para evitar problemas de riesgo moral, las autoridades nunca deben rescatar a los dueños de las instituciones financieras.

Al respecto, Zahler (2011) realiza un marco que aborde los diferentes riesgos al abordar las externalidades que afecten a este sector a través de la política macro-prudencial, tales como la adopción de límites explícitos al crecimiento del crédito bancario, como el acelerador financiero sobre la economía, y alinear de esta forma, el crecimiento de los activos bancarios con los objetivos macroeconómicos, así los bancos tendrán una mejor capacidad para manejar el riesgo asociado a la expansión de sus balances.

Adiciona también a la regulación macro-prudencial, la adopción de regulaciones diseñadas a limitar el tamaño de las actividades fuera del balance general de los bancos, en especial aquellos países donde la supervisión de forma adecuada del riesgo es insuficiente.

Asimismo, la regulación prudencial necesita asegurar niveles adecuados de liquidez para los intermediarios financieros, de modo que puedan el descalce entre el plazo promedio de activos y pasivos. En este caso, se debe concentrar en que tanto los requerimientos de capital (cubren pérdidas no esperadas), como las provisiones (cubren pérdidas esperadas) de las instituciones financieras tengan un componente anticíclico, y como los riesgos tienden a masificarse sin ser detectados durante las expansiones, y luego se materializan en las contracciones del ciclo, lo importante sería introducir provisiones *ex ante*, al momento de entregarse el crédito, lo cual actuarían como estabilizadores y a mitigar la prociclicidad de las provisiones estándares.

En caso de que se estime una desalineación de los precios de los activos de sus fundamentales, y su reversión pueda poner en peligro la estabilidad financiera, la política

macro-prudencial está en su derecho de exigir diferenciadamente más requerimientos de capital para ponderación de activos por riesgo, por ejemplo, a:

- i. Actividades financieras (exigiéndose más capital en actividades de riesgo propietario y operaciones fuera de balance, que tienden a ser procíclicas);
- ii. Sectores prestatarios (el sector inmobiliario es el más propenso a generar burbujas de precios); y/o
- iii. Prestatarios directos (reduciendo las razones de LTV (*loan to value*) en préstamos hipotecarios, ya sean comerciales o habitacionales)

Un aspecto final y central, dentro de la preservación de estabilidad financiera, debe ser siempre mantener adecuadas exigencias de carácter prudencial que garanticen la capacidad de los bancos de administrar los distintos tipos de riesgos. Si el sistema bancario tiene una adecuada capacidad de gestión de riesgos, junto con la debida "profundidad" y flexibilidad, y si las autoridades de supervisión están bien equipadas y calificadas, y cumplen con elementos de supervisión desde el monitoreo continuo de la calidad de los activos financieros; límites estrictos a la concesión de préstamos por parte de los bancos a empresas; la existencia de mecanismos automáticos de ajuste de capital bancario que actúen como estabilizadores cuando el valor de mercado del capital cae por debajo de los límites exigidos por los reguladores y facultades para congelar operaciones bancarias. Un sistema financiero internacionalmente activo no se verá adversamente afectado por el fortalecimiento de su rol de intermediación si cumple con la mayor cantidad de tales atribuciones (Aninat & Larraín, 1996).

8. Variables de estudio y análisis conjunto

8.1 Contexto previo a Covid-19 en América Latina (Diagnóstico y Clasificación)

La información por utilizar en esta respectiva investigación considera los datos de los 9 principales países de Sudamérica (Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú y Uruguay). El periodo de estudio comprende un total de 29 años, entre los años 1990 y 2019, debido a que a partir del 2020 se tiene los primeros indicios del COVID-19 en el mundo. El criterio de selección de estos países fue principalmente por la disponibilidad de una data importante, verídica y al alcance, con el fin de que se evidencien resultados heterogéneos entre ellos. En el Anexo (Tabla 1, 2, 3, 4 y 5) se evidencia el desglose de estos datos estructurados en una base de dato por cada variable o política macroeconómica que determinan una divergencia de rendimientos entre los nueve países.

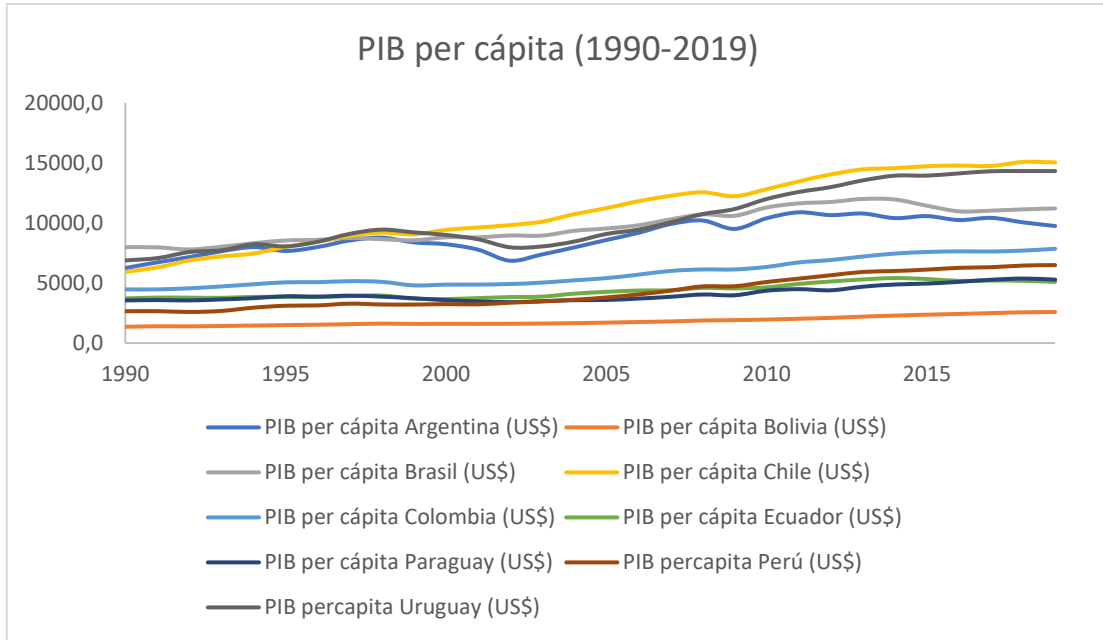
Se realiza un Benchmarking con el fin de que los países que cumplan con mayores requisitos—con respecto a las variables que puedan ser determinantes estructurales en el crecimiento económico o políticas que inducen el comportamiento de la Estabilidad Macroeconómica—, en este caso como son seis variables explicativas, deben contar con al menos cuatro positivas para pasar a integrar el grupo de los que poseen Estabilidad Macroeconómica previo a contexto pandemia, además de presentar baja dispersión en cuanto a su desviación estándar de los años estudiados, estar dentro del promedio de América Latina y requisitos de cada variable en particular, en caso contrario, pasarán a integrar el grupo de los que poseen menor Estabilidad Macroeconómica previo a contexto pandemia.

La variable en estudio es el crecimiento económico, y se añaden seis variables explicativas, que tienen relación con la incertidumbre y gestión de la Estabilidad Macroeconómica, las cuales son:

- PIB per cápita, es un indicador macroeconómico, que representa la estabilidad real de un país, indicando el ingreso total de la nación promedio por individuo, en que todos los bienes y servicios finales producidos en un año se dividen por el total de su población. Cuando el PIB per cápita supera los 30 mil dólares en un país, se considera que este alcanzó el desarrollo, pero en países emergentes se estableció

que podía contener Estabilidad Macroeconómica previo a la pandemia, si sus datos más recientes se establecían sobre los 7.000 US\$.

Gráfico 8.1.1: PIB per cápita (1990-2019) de todos los países seleccionados.



Fuente: Elaboración propia en base a indicadores del Banco Mundial.

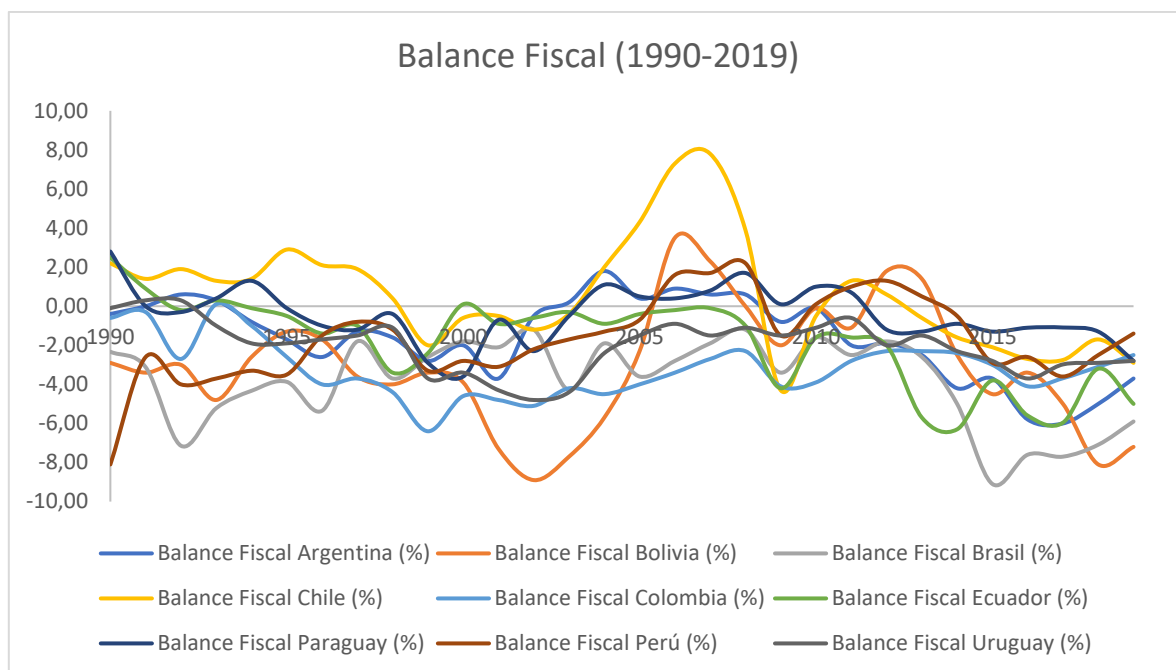
Tabla 8.1.1: Resumen de datos consolidados por todos los países sudamericanos sobre el PIB per cápita (1990-2019), con respectivos promedios y desviación estándar, además del dato concluyente para considerarse como país estable macroeconómico previo a pandemia en base al criterio

PIB percapita (US\$) (1990-2019)		Estabilidad (✓) o no Estabilidad (X)
Promedio Argentina	8893,0	✓
Desviación Estandar Argentina	1392,6	
Promedio Bolivia	1830,8	X
Desviación Estandar Bolivia	379,8	
Promedio Brasil	9776,4	✓
Desviación Estandar Brasil	1396,7	
Promedio Chile	11027,8	✓
Desviación Estandar Chile	2934,2	
Promedio Colombia	5850,5	✓
Desviación Estandar Colombia	1153,1	
Promedio Ecuador	4362,2	X
Desviación Estandar Ecuador	619,1	
Promedio Paraguay	4092,4	X
Desviación Estandar Paraguay	621,2	
Promedio Perú	4254,0	X
Desviación Estandar Perú	1360,6	
Promedio Uruguay	10342,3	✓
Desviación Estandar Uruguay	2553,5	
Promedio países LATAM		
Promedio Desviación Estandar países LATAM		
	6714,4	
	1379,0	

Fuente: Elaboración propia en base a indicadores del Banco Mundial.

- Balance Estructural o Equilibrio Fiscal, con implicancias finales de Superávit o Déficit Fiscal, lo que permitiría a los países asegurar un crecimiento sustentable a mediano plazo (los criterios de Maastricht son con un tope de déficit del 3% del PIB). La reducción del déficit estructural (genera cercanía con superávit fiscal) ocurre por un menor gasto público como porcentaje del PIB, o mayores ingresos como porcentaje del PIB, y viceversa con un mayor déficit fiscal.

Gráfico 8.1.2: Balance Fiscal (1990-2019) de todos los países seleccionados.



Fuente: Elaboración propia en base a indicadores de la Cepal.

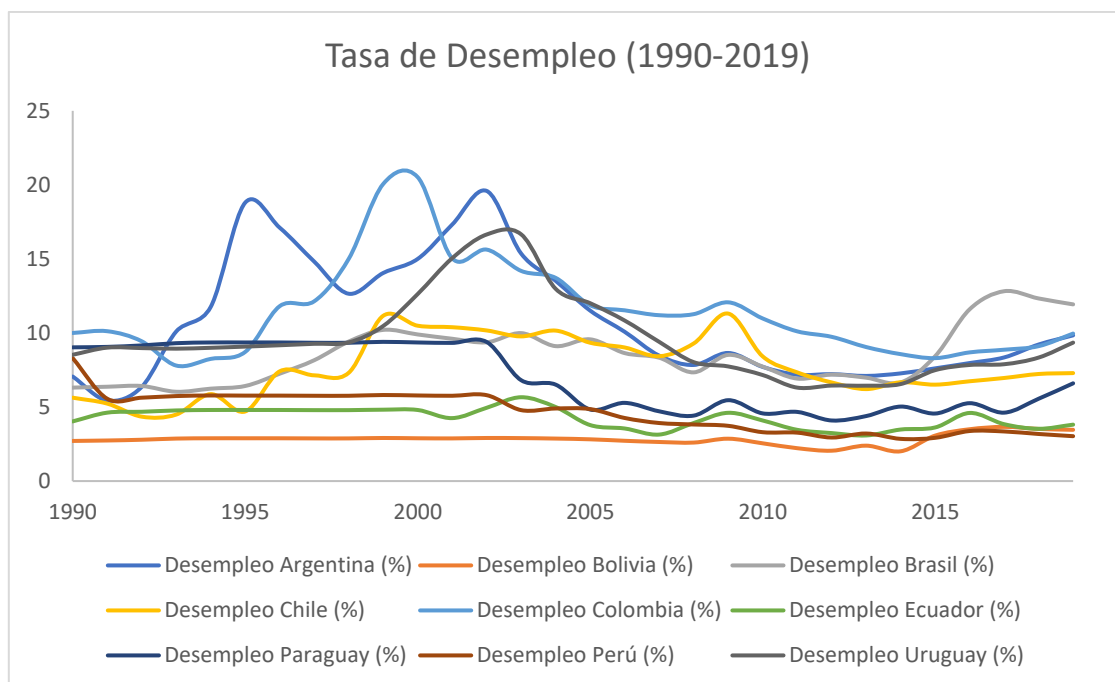
Tabla 8.1.2: Resumen de datos consolidados por todos los países sudamericanos sobre el Balance Fiscal (1990-2019), con respectivos promedios y desviación estándar, además del dato concluyente para considerarse como país estable macroeconómico previo a pandemia en base al criterio.

Consolidado Balance Fiscal % (1990-2019)		Estabilidad (✓) o no Estabilidad (X)
Promedio Argentina	-1,59	X
Desviación Estandar Argentina	2,07	
Promedio Bolivia	-3,05	X
Desviación Estandar Bolivia	3,10	
Promedio Brasil	-3,82	X
Desviación Estandar Brasil	2,19	
Promedio Chile	0,63	✓
Desviación Estandar Chile	2,82	
Promedio Colombia	-3,18	✓
Desviación Estandar Colombia	1,46	
Promedio Ecuador	-1,82	X
Desviación Estandar Ecuador	2,25	
Promedio Paraguay	-0,44	✓
Desviación Estandar Paraguay	1,42	
Promedio Perú	-1,68	✓
Desviación Estandar Perú	2,16	
Promedio Uruguay	-2,15	✓
Desviación Estandar Uruguay	1,48	
Promedio países LATAM	-1,90	
Promedio Desviación Estandar países LATAM	2,11	

Fuente: Elaboración propia en base a indicadores de la Cepal.

- Tasa de Desempleo, es el porcentaje de la fuerza laboral que procura obtener empleo, y es relevante porque refleja la estabilidad de las familias en la actividad económica, ya que una expansión del crecimiento económico no implica una mayor generación de empleos. Si bien la relación no es de uno a uno, aun así, el desempleo está muy supeditado a la actividad económica, en teoría, desde cierto punto de vista son las dos caras de la misma moneda: el crecimiento puede ayudar a crear empleo, aunque el grado en que puede hacerlo varía en los diferentes mercados emergentes, del mismo modo que en las economías avanzadas. Por lo tanto, si bien el crecimiento no es una panacea, es un factor esencial para combatir el desempleo. Cuando la actividad económica es vigorosa, la producción global aumenta y se necesita más gente para generar más bienes y servicios. Cuando la actividad económica decae, las empresas suprimen empleos y la desocupación aumenta. En ese sentido, el desempleo es anticíclico, es decir, avanza cuando retrocede el crecimiento económico, y viceversa. Mantener un desempleo bajo, implica mantener estabilidad real en la economía, debido a que el crecimiento económico sostenido, estabilidad de la actividad económica y empleo, se mide con indicadores del ciclo económico, como la tasa de desempleo. El criterio utilizado para discriminar entre países en esta variable representa mantener una Tasa de Desempleo menor al 8%.

Gráfico 8.1.3: Tasa de Desempleo (1990-2019) de todos los países seleccionados.



Fuente: Elaboración propia en base a indicadores del Banco Mundial.

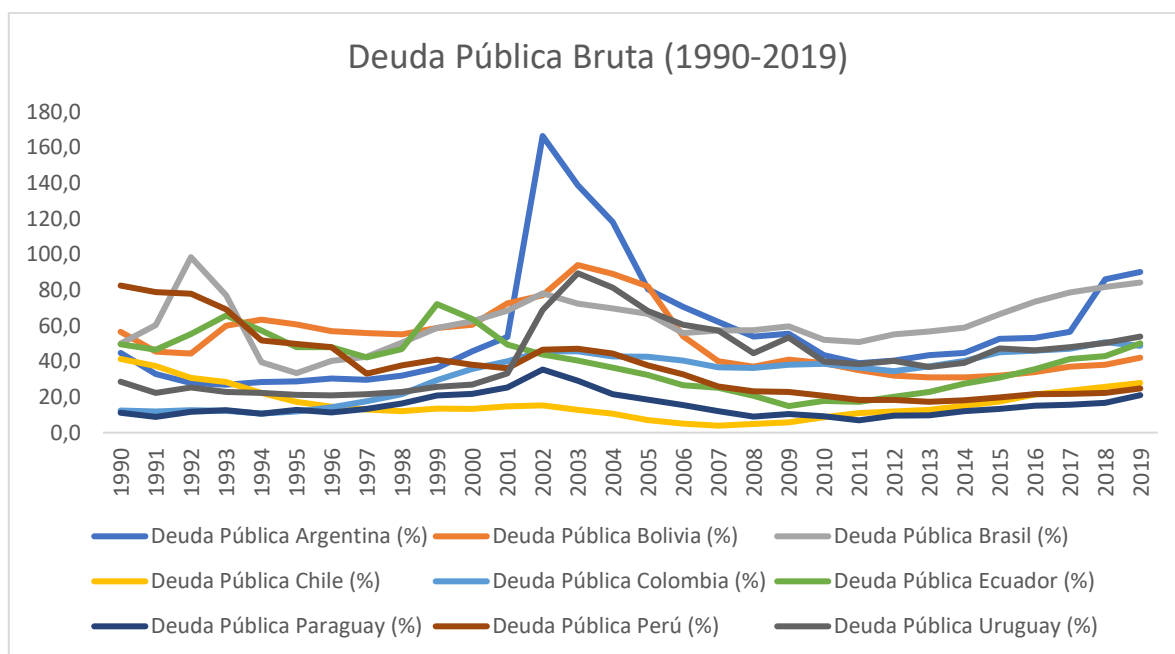
Tabla 8.1.3: Resumen de datos consolidados por todos los países sudamericanos sobre la Tasa de Desempleo (1990-2019), con respectivos promedios y desviación estándar, además del dato concluyente para considerarse como país estable macroeconómico previo a pandemia en base al criterio.

Tasa de Desempleo % (1990-2019)		Estabilidad (✓) o no Estabilidad (X)
Promedio Argentina	10,8	X
Desviación Estandar Argentina	4,0	
Promedio Bolivia	2,8	✓
Desviación Estandar Bolivia	0,4	
Promedio Brasil	8,5	X
Desviación Estandar Brasil	1,9	
Promedio Chile	7,7	✓
Desviación Estandar Chile	2,0	
Promedio Colombia	11,5	X
Desviación Estandar Colombia	3,2	
Promedio Ecuador	4,2	✓
Desviación Estandar Ecuador	0,7	
Promedio Paraguay	6,9	✓
Desviación Estandar Paraguay	2,2	
Promedio Perú	4,6	✓
Desviación Estandar Perú	1,4	
Promedio Uruguay	9,6	X
Desviación Estandar Uruguay	2,8	
Promedio países LATAM		
	7,42	
Promedio Desviación Estandar países LATAM		
	2,07	

Fuente: Elaboración propia en base a indicadores del Banco Mundial.

- Deuda Pública Bruta baja en relación con el PIB, sostenibilidad de la deuda pública es un pilar fundamental de la política fiscal que contribuye a reducir la percepción del riesgo de las economías y a fortalecer la estabilidad macroeconómica del país. Se recomienda una relación deuda/PIB del 60% como límite para economías avanzadas, pero para economías emergentes, el 40% de relación deuda/PIB no debería ser sobrepasada a largo plazo niveles de deuda y por ende determinación de riesgo país, debido a que puede afectar capacidad de consumo de las futuras generaciones. Si la deuda es muy grande, será difícil generar un saldo que sea suficiente para garantizar la sostenibilidad fiscal frente a intereses crecientes. Y la existencia de una perturbación llevaría a los países más allá de sus límites de deuda. Por lo tanto, se aconseja mantenerse considerablemente por debajo del límite en aras de la prudencia.

Gráfico 8.1.4: Deuda Pública Bruta (1990-2019) de todos los países seleccionados.



Fuente: Elaboración propia en base a indicadores del Banco Mundial.

Tabla 8.1.4: Resumen de datos consolidados por todos los países sudamericanos sobre la Deuda Pública Bruta (1990-2019), con respectivos promedios y desviación estándar, además del dato concluyente para considerarse como país estable macroeconómico previo a pandemia en base al criterio.

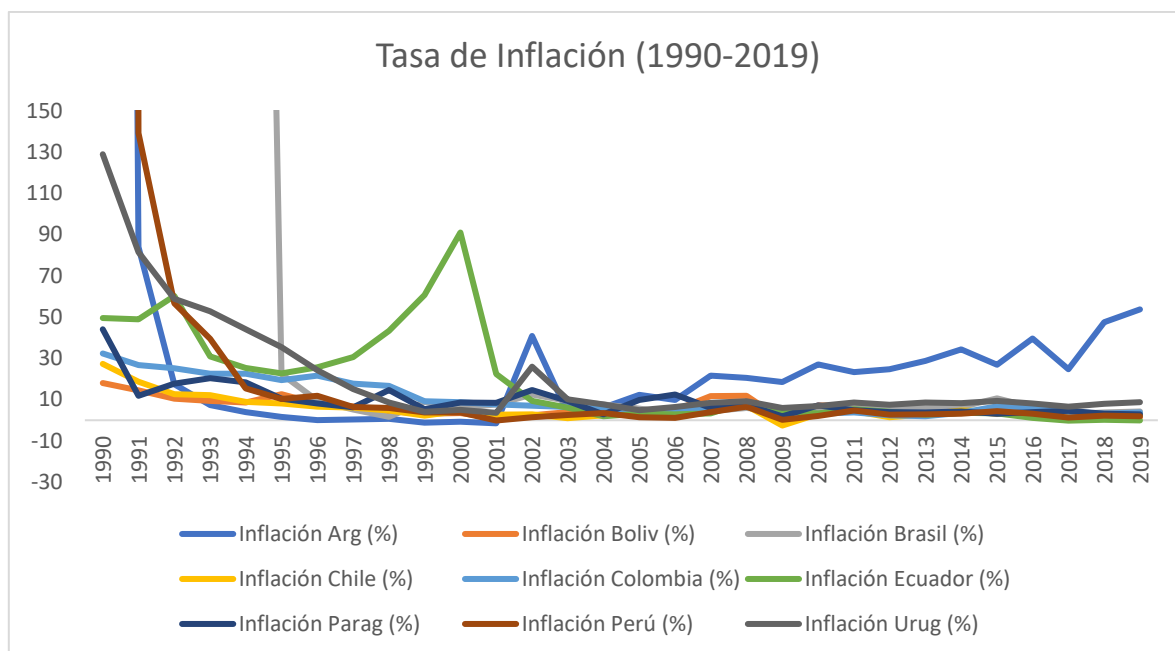
Consolidado Deuda Pública Bruta % (1990-2019)		Estabilidad (✓) o no Estabilidad (X)
Promedio Argentina	57,07	X
Desviación Estandar Argentina	33,74	
Promedio Bolivia	51,85	X
Desviación Estandar Bolivia	17,74	
Promedio Brasil	61,88	X
Desviación Estandar Brasil	14,64	
Promedio Chile	16,63	✓
Desviación Estandar Chile	9,44	
Promedio Colombia	32,75	✓
Desviación Estandar Colombia	13,45	
Promedio Ecuador	39,71	X
Desviación Estandar Ecuador	15,25	
Promedio Paraguay	15,25	✓
Desviación Estandar Paraguay	6,54	
Promedio Perú	37,56	✓
Desviación Estandar Perú	19,19	
Promedio Uruguay	41,90	X
Desviación Estandar Uruguay	18,66	

Promedio países LATAM	39,4
Promedio Desviación Estandar países LATAM	16,5

Fuente: Elaboración propia en base a indicadores del Banco Mundial.

- Inflación baja y estable, lo que indica eficiente manejo de política monetaria y de la estabilidad nominal. En caso contrario, de inflación alta o inestable, puede provocar cierta incertidumbre en el mercado, lo que conduce a un aumento de las primas de riesgo (los criterios de Senhadji & Khan (2000) definen un umbral de inflación a partir del cual genera efectos negativos en el crecimiento, donde, el nivel umbral de inflación frena significativamente el crecimiento se estima en 1% a 3% para los países desarrollados y 7% a 12% por ciento para los países en desarrollo).

Gráfico 8.1.5: Tasa de Inflación (1990-2019) de todos los países seleccionados.



Fuente: Elaboración propia en base a indicadores de los Bancos Centrales de cada país.

Tabla 8.1.5: Resumen de datos consolidados por todos los países sudamericanos sobre la Inflación (1990-2019), con respectivos promedios y desviación estándar, además del dato concluyente para considerarse como país estable macroeconómico previo a pandemia en base al criterio.

Consolidado Inflación % (1990-2019)		Estabilidad (✓) o no Estabilidad (X)
Promedio Argentina	96,3	X
Desviación Estandar Argentina	419,3	
Promedio Bolivia	6,3	✓
Desviación Estandar Bolivia	4,3	
Promedio Brasil	226,0	X
Desviación Estandar Brasil	573,8	
Promedio Chile	5,7	✓
Desviación Estandar Chile	5,7	
Promedio Colombia	10,4	✓
Desviación Estandar Colombia	8,8	
Promedio Ecuador	19,2	X
Desviación Estandar Ecuador	23,4	
Promedio Paraguay	9,3	✓
Desviación Estandar Paraguay	8,3	
Promedio Perú	266,4	✓
Desviación Estandar Perú	1394,7	
Promedio Uruguay	20,7	X
Desviación Estandar Uruguay	27,9	
Promedio países LATAM		
	73,4	
Promedio Desviación Estandar países LATAM		
	274,0	

Fuente: Elaboración propia en base a indicadores de los Bancos Centrales de cada país.

Nota: si bien Perú contiene un alto promedio y desviación estándar, esto fue por el hecho de que la inflación que tuvo en 1990 fue sobre el 7000%, por lo que se consideró los últimos años con mayor preponderancia para no sesgar el análisis.

- Banco Central Autónomo, los efectos macroeconómicos que produciría la autonomía de un banco central, la literatura teórica y empírica indica que ella permitiría mantener niveles menores de inflación y, al mejorar la credibilidad de la política monetaria, mejorar su eficiencia, evidenciando con claridad que la independencia está negativamente correlacionada con la inflación. La historia de responsabilidad monetaria, indica que la independencia parece ser necesaria para lograr el control inflacionario y la estabilidad financiera.

Tabla 8.1.6: Resumen de datos consolidados por todos los países sudamericanos sobre la autonomía del Banco Central.

Autonomía Banco Central	
BC Autonomo Argentina	X
BC Autonomo Bolivia	X
BC Autonomo Brasil	X
BC Autonomo Chile	✓
BC Autonomo Colombia	✓
BC Autonomo Ecuador	X
BC Autonomo Paraguay	✓
BC Autonomo Perú	✓
BC Autonomo Uruguay	✓

Fuente: Elaboración propia en base a información de Banco Centrales, Ministerios de cada país e informes económicos del FMI y Banco Mundial que solicitan mayor independencia.

Las tablas 8.1.1; 8.1.2; 8.1.3; 8.1.4; 8.1.5 y 8.1.6, contextualizan el resumen de los datos consolidados por todos los países sudamericanos sobre cada variable (1990-2019), con respectivos promedios y desviación estándar, además del dato concluyente para considerarse como país estable macroeconómico previo a pandemia en base al criterio.

Tabla 8.1.7: Benchmarking con indicadores macroeconómicos seleccionados aplicables para cada país (1990-2019)

País	Mayor % de PIB per cápita	Balance Fiscal	Menor % de Desempleo	Menor % de Deuda Pública	Menor % de Inflación	Banco Central Autónomo
Argentina	✓	X	X	X	X	X
Bolivia	X	X	✓	X	✓	X
Brasil	✓	X	X	X	X	X
Chile	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Colombia	✓	✓	X	✓	✓	✓
Ecuador	X	X	✓	X	X	X
Paraguay	X	✓	✓	✓	✓	✓
Perú	X	✓	✓	✓	✓	✓
Uruguay	✓	✓	X	X	X	✓

Fuente: Elaboración propia en base a indicadores del Banco Mundial, Cepal y Banco Centrales de cada país.

Tabla 8.1.8: Tabla resumen de cantidad de X y ✓ por cada país en base a los criterios seleccionados.

País	No Estabilidad	Estabilidad
Argentina	X = 5	✓ = 1
Bolivia	X = 4	✓ = 2
Brasil	X = 5	✓ = 1
Chile	X = 0	✓ = 6
Colombia	X = 1	✓ = 5
Ecuador	X = 5	✓ = 1
Paraguay	X = 1	✓ = 5
Perú	X = 1	✓ = 5
Uruguay	X = 3	✓ = 3

Las tablas 8.1.7 y 8.1.8 presentan los resultados del Benchmarking realizado en base a indicadores macroeconómicos relevantes que puedan ser determinantes estructurales en el crecimiento económico o políticas que inducen el comportamiento de la Estabilidad Macroeconómica. En el caso de la tabla 8.1.8 muestra la tabla resumen de la cantidad de variables macroeconómicas que por cada país cumple con requisitos para considerarse como país estable macroeconómico previo a pandemia, y lo contrario en ser el caso

opuesto. Por lo tanto, los países que están con letra roja se considera que no tenían Estabilidad Macroeconómica previo a contexto pandemia (Argentina, Bolivia, Brasil, Ecuador y Uruguay) por no cumplir con una alta cantidad de criterios para considerarse, a diferencia de los países que se encuentran con letra azul (Chile, Colombia, Paraguay y Perú) que son los que poseían Estabilidad Macroeconómica previo a contexto pandemia por tener una cantidad superior de criterios favorables para considerarse dentro de dicho grupo.

8.2 Análisis estructural y perspectivas post-Covid-19 en América Latina

La pandemia desató a diferentes escalas una profunda crisis económica al interior de cada país en América Latina, que ha ido aumentando a partir del primer caso detectado en la región el 2020, pero a medida que se tiene mayor información sobre el virus ha podido normalizar la coyuntura vivida, de todas formas, ha causado desordenes importantes a nivel de cada variable macroeconómica estudiada recientemente, ya sea por diversas causas de fondo que demanda la actualidad y que algunos países venían arrastrando previo a la pandemia, tales como: estrictos confinamientos, políticas fiscales poco expansivas, conflictos y polarización política, inestabilidad en la demanda externa, contexto región de Sudamérica, acceso marginal a vacunas, etc. Por lo tanto, a raíz del derrumbe de las economías en América Latina durante 2020, las señales de una recuperación no parecen ser evidentes ni menos que se avencinen en el corto/mediano plazo. En el intertanto, las autoridades económicas han asumido que existen algunas dificultades transitorias que se deben afrontar para aminorarlas y no tomen un concepto permanente.

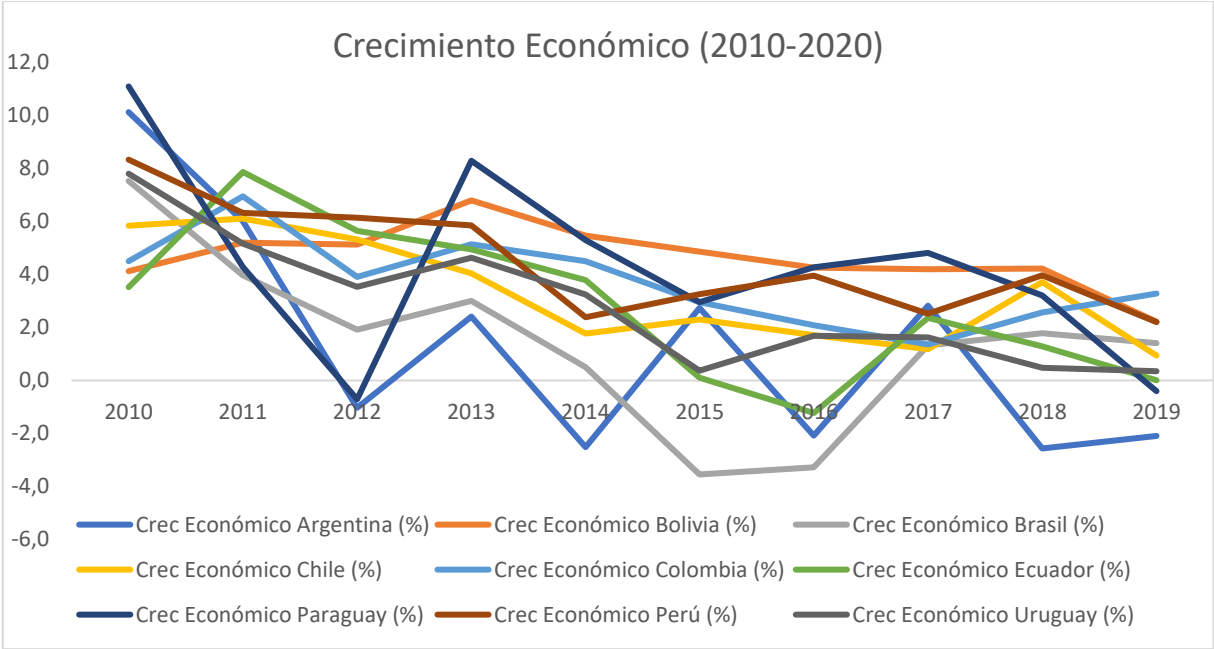
Por otro lado, un factor a considerar es el de Estabilidad Macroeconómica, el cual genera una cierta diferenciación entre los países de la región, en el cual, a través del criterio de discriminación (previamente realizado en el subcapítulo anterior) entre los países estudiados, los resultados arrojaron el diagnóstico y clasificación que Chile, Colombia, Paraguay y Perú eran los que poseían Estabilidad Macroeconómica previo a contexto pandemia; y Argentina, Bolivia, Brasil, Ecuador y Uruguay eran los países que se consideraba que no tenían Estabilidad Macroeconómica previo a contexto pandemia.

En esta circunstancia, el análisis anterior se compatibiliza con un Benchmarking “post Covid-19”, con el fin de comparar a través del diseño de gráficos sus años previos a la

pandemia (desde el 2010) junto con las significativas repercusiones y variaciones estructurales que han tenido con respecto a sus variables macroeconómicas más importantes en los últimos años (2018-2020), tales como los niveles de: Crecimiento Económico, Tasa de Desempleo e Inflación. Además del cálculo del promedio y desviación estándar de los datos por país del 2019 al 2020 (en Anexo), con el fin de contrastar los resultados económicos percibidos por el COVID-19, de esta forma hacer la distinción entre los que sufrieron mayores repercusiones y variaciones de un año a otro, teniendo en consideración los países que poseían Estabilidad Macroeconómica y los que no, a modo de tener mayores argumentos para recabar en una conclusión preliminar con respecto a las hipótesis realizadas en un principio.

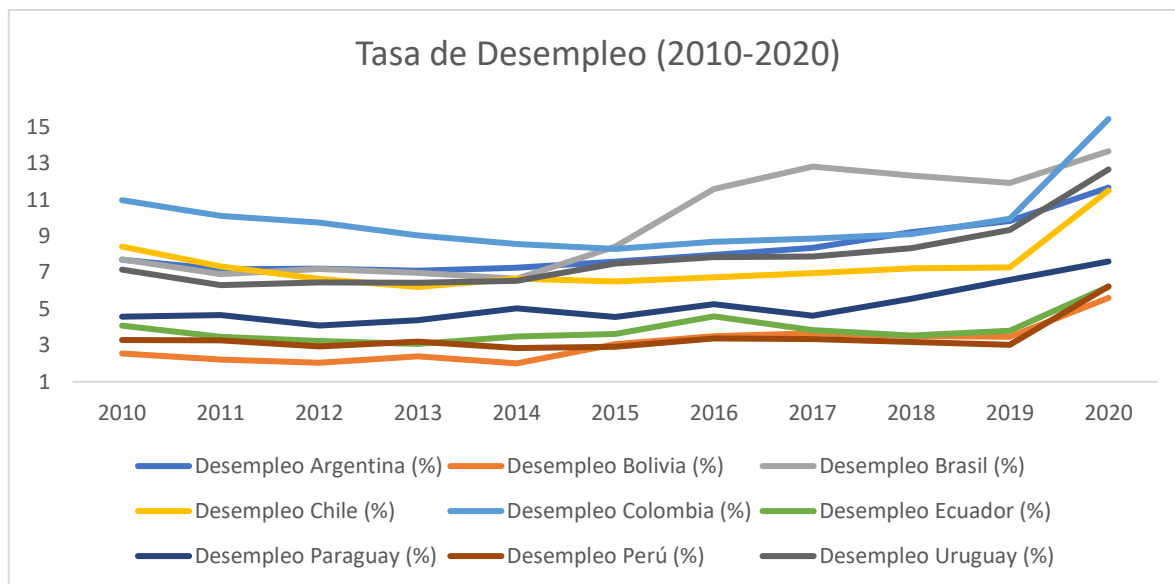
- Crecimiento Económico,

Gráfico 8.2.1: Crecimiento Económico (2010-2020) de todos los países seleccionados.



Fuente: Elaboración propia en base a indicadores del Banco Mundial.

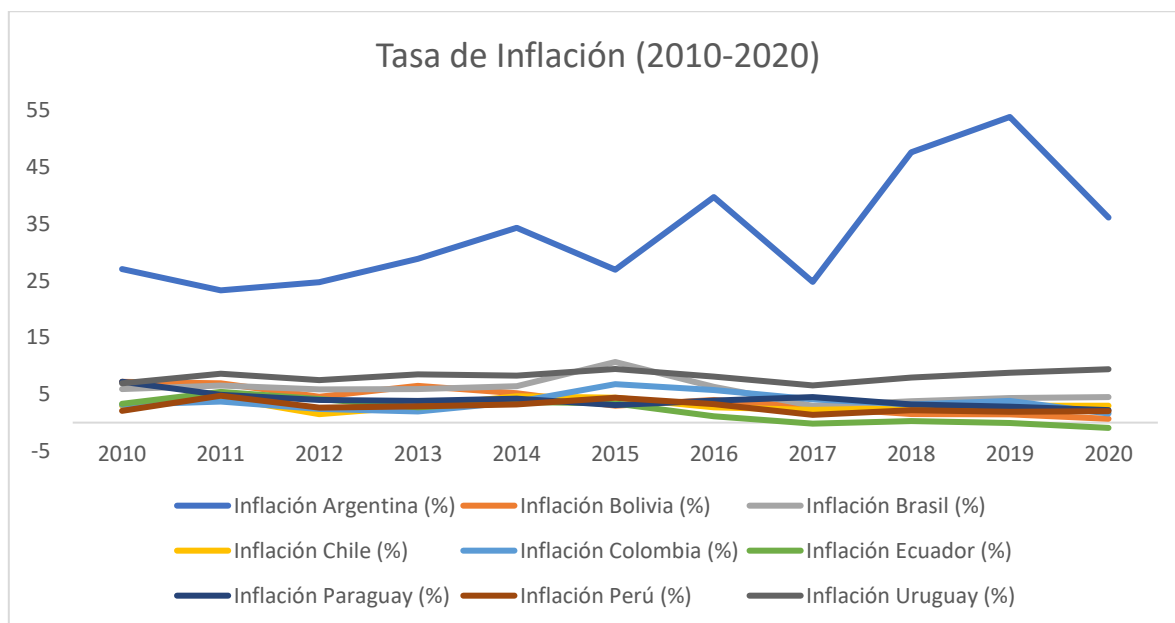
Gráfico 8.3: Tasa de Desempleo (2010-2020) de todos los países seleccionados.



Fuente: Elaboración propia en base a indicadores del Banco Mundial.

- Inflación,

Gráfico 8.5: Tasa de Inflación (2010-2020) de todos los países seleccionados.



Fuente: Elaboración propia en base a indicadores de los Bancos Centrales de cada país.

Grupo 1: Países con Estabilidad Macroeconómica previo a contexto pandemia.

1. Chile, es innegable reconocer que ha ejercido un liderazgo importante en América Latina en cuanto a la calidad en la Gestión Macroeconómica, lo cual ha tenido incidencias importantes en la tasa de crecimiento de éste país, lo que ha

promovido un entorno más seguro para las decisiones importantes de inversión, ha establecido equilibrios fiscales, y mantiene un Banco Central independiente que constituye uno de los principales activos de Chile, comprometido con la estabilidad de precios y metas de inflación anunciada públicamente junto con una flexibilidad cambiaria lo cual permite un rango de acción sobre la política monetaria. En cuanto a los indicadores macroeconómicos, Chile había tenido los primeros 4 años de la última década un promedio de crecimiento económico por sobre el 5%, lo cual entrega indicios de tener una actividad económica destacable a nivel de la región, pero los siguientes 4 años con el cambio de Gobierno se pudieron ver los rendimientos decrecientes generando volatilidad real en la matriz económica, con promedio de crecimiento del 1,5%, muy por debajo del PIB tendencial que se venía evidenciando previamente, de todas formas, el año 2018 recuperó una tendencia perdida, elevando el crecimiento al 3,7%, finalmente a fines del 2019 presenció una crisis social sin precedentes lo cual generó un nuevo estancamiento disminuyendo su PIB real al 0,9%, lo anterior generó que país al siguiente año no estuviera preparado para enfrentar ambas crisis de diferentes proporciones. En otro ámbito, Chile se ha caracterizado por mantener una estabilidad nominal desde el 2010 incluso hasta el 2020, promediando un 3,1% de inflación anual, lo cual demuestra la importancia de contar con instituciones sólidas como el Banco Central que utiliza los instrumentos para que la inflación anual del IPC se ubique la mayor parte del tiempo en torno a 3%, con un rango de tolerancia de más/menos un punto porcentual. Este compromiso orienta las expectativas de los agentes económicos y transforma el centro de la meta en el ancla nominal de la economía, existiendo compromiso entre credibilidad y flexibilidad en momentos de recesión económica. Chile, gracias a su compromiso previo con las eficiencias estructurales que subyacen al alto dinamismo económico, pudo ser una de las economías que menor afectada estuvo dentro del contexto de pandemia, con una contracción del 5,8% (superado solo por Paraguay y Brasil) siendo afectada por las restricciones sanitarias que generaron retroceso en la actividad local, pero lo destacable del país es principalmente la evolución del mercado laboral y la adaptación de las empresas en condiciones laborales y el panorama internacional, en un principio, si bien, se encontró afectado principalmente por la disminución de la actividad de EEUU y China (principal socio comercial), rápidamente se recuperó por la capacidad del gigante asiático de sortear mejor la crisis, además del favorable

proceso de vacunación y un PIB que se manifestó en base al aumento del consumo y reapertura del comercio y la alta liquidez de los hogares. Sin embargo, existen escenarios de riesgos y sensibilidades a tomarse en consideración con respecto a la inflación, dado que sus expectativas han aumentado transitoriamente al 4% en un momento del año y el 2021 por sobre el 5%, por mayores precios que impone pandemia sobre disponibilidad de bienes y servicios, un aumento transitorio que tuvo el precio del cobre, estímulos fiscales muy prolongados y retiros de ahorros previsionales equivalentes al 50% del PIB de un año, lo anterior estimuló la actividad económica en el corto plazo mayor a lo previsto en torno al consumo, sin estos recursos, la caída del PIB el 2020 hubiese sido el doble de la contracción efectiva de 5,8%, sin embargo, esto generará un retiro del estímulo monetario anticipado, que podrían suspender las medidas no convencionales, elevando su tasa de política monetaria (TPM) (que se encontraba en el mínimo técnico del 0,5%) que se venía estableciendo desde el 2019 a la fecha. La percepción sobre el mercado laboral es que no se ha recuperado del todo, esto por los datos mensuales entregados por INE, haciendo hincapié en el aumento de la tasa de desempleo, llegando a la cifra del 11,5%, estando en el grupo de países que en mayor proporción aumento el desempleo, aunque el 2021 lentamente avanza en una recuperación del empleo, aunque lejos de los índices previos a contexto pandemia y sobre todo más lenta en servicios de mayor interacción social (como en todos los países), esto se mezcla con una recuperación más lenta de la inversión que del consumo, afectada por incertidumbre de la pandemia y del escenario político, lo cual deteriora posibilidades de generación de puestos de trabajo, que son la fuente principal de ingresos de las personas.

2. Colombia, se presenta como una economía emergente y potencia en la región, atrayendo grandes niveles de IED, con tasas de cambio estables, además presenta bajos niveles de deuda, aunque con el tiempo ha ido en tendencia alcista, con una matriz exportadora comparativamente a la de Chile y Brasil, debido a que es un gran exportador de petróleo, carbón y alimentos. Presenta en promedio altas tasas de crecimiento económico, lo cual refleja la solidez de la economía, incluso promediando 5% los primeros 5 años de la década, el cual se debe a un manejo macroeconómico y fiscal efectivo, aunque del 2015 en adelante presenta rendimientos decrecientes de su estabilidad real, debido a la situación que estaba enfrentando la región, y por los precios más bajos del petróleo; incluso

llegando a un crecimiento en torno al 1,4% en el 2017, aunque recuperando su PIB en 3,3% el año 2019 previo a pandemia. La tasa de desempleo no ha presentado grandes variaciones, ya que se ha mantenido estable desde 10,98% en 2000 a 9,96% en el año 2019, pero a pesar de esto, las ineficiencias en el mercado laboral radican en su alto porcentaje de informalidad.

Por el ámbito inflacionario, se considera a Colombia una economía bastante estable, donde la inflación y las expectativas de inflación en Colombia se han estabilizado en torno a la banda inflacionaria objetivo de 2-4%. Desde la reforma de la Constitución de 1991 y la promulgación del Proyecto de Ley de 1992 que pudieron profundizar esto, al restablecer la autonomía del Banco Central, el cual ha podido operar exitosamente un esquema de metas de inflación previamente anunciadas, incluso desde el 2000 a la fecha ha tenido una tendencia bajista llegando al 2019 con 1,6%.

Finalmente, Colombia se posicionó como la 5ta peor economía de la región después del primer año de pandemia, una posición intermedia, pues no es ni la economía que sufrió el mayor golpe, pero tampoco se encuentra en las que mejor desempeño tuvieron durante la pandemia, si bien, actuaron tempranamente para limitar la propagación del virus, finalmente las perturbaciones económicas relacionadas con la pandemia (incluyendo la disminución de los precios del petróleo) dieron lugar a la primera recesión en dos décadas. Tras un flojo primer trimestre, se concretó que el PIB se contrajo en 6,8% en 2020, un punto por debajo de las estimaciones del Banco Mundial, de todas formas, el crecimiento debería repuntar a 4,0 por ciento en 2021 a medida que la situación sanitaria se estabilice dentro y fuera del país. En cuanto a la situación laboral, Colombia registró en 2020 el desempleo más alto desde que se llevan registros, debido a una fuerte pérdida en los principales centros urbanos por el impacto de la pandemia, que llevó a una contracción de la economía, esta tasa en Colombia ya venía alta antes de la pandemia 9,9% el 2019, un año después, según el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), esa cifra llegó al 15,4%, lo que se está evidenciando que la pandemia ha generado efectos relativamente permanentes al mercado laboral, los sectores que representan las mayores pérdidas de empleos de pandemia y están mostrando efectos profundos son los de alojamiento y servicios de comida, por las medidas de restricción a la movilidad, además, los informes indican que esto ha venido acompañado de un

aumento importante de la informalidad. Es así como los empleos formales cumplen casi con la totalidad de la caída de empleo en Colombia, de esta manera lo que se muestra es que si bien, el mercado informal es mucho más flexible y ha sido capaz de adaptarse mucho mejor a estas nuevas circunstancias, es un reto bien importante para las autoridades y para los empresarios disminuir esta informalidad porque esta condición es menos productiva y adicionalmente no permite a los agentes de la economía pensar en herramientas focalizadas en este grupo haciendo que la recuperación del empleo sea mucho más complejo.

En respuesta a la situación de precios, el Banco Central ha recortado las tasas de política monetaria y ha respaldado la liquidez del mercado, lo cual no tuvo impacto alguno en la estabilidad nominal, es más, el costo de vida de los colombianos se incrementó el 2020 un 1,61%, una cifra 2,2 puntos inferior al dato de 3,80% reportado en 2019 y también muy por debajo de la meta de largo plazo de 3% de su Banco Central, lo que representa la cifra más baja en la historia desde que el DANE tiene registro del IPC. Esta cifra que indica que la inflación fue baja es positiva en la situación en la que se encuentra el país en estos momentos, aunque es necesario que los precios se mantengan estables para la recuperación económica ya que tuvo beneficios para ciertas personas, pero para una gran parte de la población no es una buena noticia y refleja la poca demanda en la economía por la crisis. El freno de la inflación en Colombia en 2020 estuvo marcada por tres componentes fundamentales: uno de ellos la cuarentena, que hizo que hubiera una menor demanda de bienes, cuyos precios tienden a caer; segundo, la regulación de precios por parte del Gobierno que congeló precios y tarifas de productos y servicios para defender la capacidad de compra de los hogares; y por último, un tercer factor del que fue la caída de las distintas categorías que componen el IPC que afectaron el índice total como el caso de las divisiones de alimentos, alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles. Esta menor inflación tiene impactos interesantes en la economía para el 2021, ya que su estabilización puede llevar a un aumento de las tasas de interés que por la pandemia fueron “recortadas” y que generaron cambios de precios muy notorios, lo que posiblemente tenga impacto en la decisión de compra de los hogares.

3. Paraguay, es uno de los países que se encuentra en el grupo de los que poseen mayor Estabilidad Macroeconómica previo a contexto pandemia en la región, principalmente por su disciplina y sólidas políticas macroeconómicas estructurales,

por ejemplo, el país entre el 2010 y 2019, promedió un crecimiento del 4,3%, manteniendo una deuda pública e inflación baja y estable acorde al rango de meta establecido. No obstante, tuvo un crecimiento nulo el 2019, ya que fue un -0,4%, sumado a lo anterior, ha ido aumentando su deuda pública con el tiempo, el 2010 presentaba una deuda pública neta del 9,1%, y ya el 2019 presentaba un aumento en torno al 21,1% y debido al contexto COVID aceleró este indicador al 34% en 2020. De todas formas, no empañan una década llena de éxitos en todos los indicadores macroeconómicos analizados, sobre todo su tasa de desempleo que se ha mantenido en torno al 4%, aunque a partir del 2018 ha ido aumentando del 5,5%, al 6,6% en 2019 y ya para el 2020 una cifra del 7,61%; lo cual establece desafíos importantes en volver a encauzar la economía paraguaya.

El país, con el fin de estructurar una estabilidad nominal, en el 2004 realizó un esfuerzo para adoptar metas de inflación. Finalmente, para el 2011, el Banco Central del Paraguay (BCP), como organismo autónomo resuelve iniciar la implementación, estableciendo el objetivo del 5% y un rango de tolerancia del +/- 2,5%; esto significa que la inflación podía fluctuar entre 2,5% y 7,5%. En el 2014, las metas se reducen a un rango de +/- 2,0%, aunque, en el mismo año, en diciembre, el objetivo se reduce a 4,5%. Posterior a dicho año, el 2017 establecen una reforma, en la cual expresa que la tasa objetivo disminuye a 4% sosteniendo el mismo intervalo de tolerancia, el cual se mantiene como objetivo hasta el presente. Esta última reducción en el objetivo inflacionario se debió a que la inflación efectiva promedio que se mantuvo por debajo de la meta inflacionaria anterior del 4,5% desde la implementación en el año 2011, observando un grado de holgura en este indicador. Con el fin de transmitir esta información, el BCP mejoró los canales de comunicación, lo cual construye un nivel de credibilidad y transparencia a largo plazo sobre el manejo de la política monetaria. Otros de los objetivos del BCP además de la contención de una inflación estable, es la preservación del valor de la moneda y la estabilidad financiera. Las pruebas empíricas validan el modelo de esquemas de rangos de inflación, ya que, desde el 2011 que se estableció esta reforma, se ha mantenido siempre en torno al rango meta establecido por el BCP, incluso ese mismo año tuvo una inflación del 4,9%; muy por debajo del 7,2% que tuvo el 2010 donde no existía dicho objetivo estratégico. El resto de los años a partir del 2011 solo ha gozado de una estabilidad nominal en torno al 2,5-4,5%.

Paraguay, en los últimos quince años, ha gozado de una notoria estabilidad macroeconómica, esto le permitió alcanzar una resiliencia al momento de enfrentar los profundos desafíos de la pandemia. Por ejemplo, la tasa de inflación cerró el año 2020 con una variación interanual del 2,2%, ubicada en torno al rango de la meta de inflación (4%, con un margen de +/- 2,0%). Esta cifra toma una mayor relevancia al ser comparado con otros países de la región como Argentina que superó el 35% el 2020 o Brasil que a pesar de un proceso de recuperación en su política económica superó el 4,5% durante el año. Mantener una inflación controlada, no es una tarea sencilla, pero el Banco Central de Paraguay (BCP) en su calidad de organismo autónomo ha tenido la posibilidad de mantener su tasa de política monetaria (TPM), en un 0,75% anual. Este nivel es históricamente bajo para el indicador ya que en los años anteriores el mismo oscilaba entre el 5% y el 6,5% anual. Además, las reservas internacionales han alcanzado USD 10.170 millones, lo que permite al BCP tener una holgura para hacer frente a las fluctuaciones inesperadas en el tipo de cambio.

Antes del inicio de la pandemia, Paraguay registraba un crecimiento del PIB del 3,5% el año 2018, aunque el 2019 ya había presenciado su primer retroceso en cuanto a crecimiento económico, que fue del -0,4%, la cifra más baja desde 2012 cuando el PIB del país cayó un 0,7%. Paraguay finalizó el 2020 con una contracción del PIB del 1%, siendo así, la economía de la región que contó con el mejor indicador de la actividad económica, aunque por restricciones a la movilidad y la incertidumbre sobre las perspectivas económicas de corto plazo fue inevitable obtener una cifra positiva. En el ámbito del empleo, gracias a su fortaleza macroeconómica generada, Paraguay, fue el país (junto con Brasil) que menor variación tuvo en cuanto al aumento del desempleo del 2019 al 2020, debido a que aumentó un 15% esta cifra con respecto al 2019 que obtuvo un 6,6%, y el aumento generado por contexto de crisis sanitaria dejó al país con una tasa de desempleo equivalente al 7,6%. Por lo tanto, la actual coyuntura, le demanda desafíos importantes al país sin afectar la bonanza macroeconómica que tantos beneficios le ha entregado al país, posicionándolo como uno de los países que menor inestabilidad se generó en la pandemia a nivel de variables macroeconómicas.

4. Perú, se ha venido destacando en Sudamérica durante la última década como una de las economías de mayor crecimiento, su tasa promedio del PIB fue de un 4,5%,

estando siempre cercano a su PIB potencial, si bien, tuvo una partida muy favorable, con el tiempo ha tenido diferentes vaivenes pero sin caídas estrepitosas, siempre por sobre el 2%, además cuenta con un Banco Central Autónomo que dirige la política monetaria y con una meta clara de establecer una inflación promedio de 3%, la cual ha cumplido este objetivo ya que la última década ha promediado 3%, aunque ha tenido años que se ha desviado de su rango meta como el año 2011 y 2015 que estuvo alrededor del 4,4% y 4,7% respectivamente.

Lo que finalmente favoreció a Perú fue el escenario internacional, las políticas económicas eficientes y serie de reformas estructurales en diferentes ámbitos como reglas fiscales, tasa de endeudamiento controlada, contar con un Banco Central Autónomo, entre otras, las cuales se dieron para establecer el escenario económico que se ha envuelto el último tiempo con alto crecimiento y una inflación controlada. El comportamiento del desempleo en estos últimos 10 años ha sido siempre estable, estando en torno al 2,5-3,5%; estos datos reflejan que existe una convergencia con el positivo crecimiento económico que ha tenido Perú, de hecho, la teoría económica explica muchas veces que un mayor crecimiento puede desencadenar una mayor generación de empleos.

Lo anterior contrasta mucho con los resultados negativos que dejó el primer año de la pandemia, debido a que Perú el 2020, tuvo resultados muy desfavorables en torno a sus variables macroeconómicas, por ejemplo, su PIB real cayó un 11% en 2020, el mayor retroceso en 30 años según el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), lo que le convierte en "uno de los (países) más golpeados del mundo" debido al coronavirus, según la Cepal, principalmente por la caída del PIB de sus socios nacionales lo cual generó debilidad de la demanda externa, además de presentar un período de confinamiento más largo de lo esperado, lo cual eclipsó con creces el importante apoyo económico del gobierno, y ha provocado importantes pérdidas de empleo, sobre todo por la contracción de la demanda interna que se desplomó por la reducción del gasto de los hogares y la interrupción de proyectos de inversión. Otro factor que influyó en la caída del PIB fue el *shock* producido por la "fuerte paralización de la producción" causada por el confinamiento estricto que se extendió por varios meses. Una vez que se levantaron las medidas de confinamiento en el segundo semestre del 2020, se pudo apreciar que la actividad económica se recuperó gradualmente, y, en

consecuencia, se pudo pronosticar que en 2021 podría registrar una expansión del 6%. Sin embargo, hay riesgos significativos, vinculados a los desafíos nacionales, debido a que en noviembre se añadió la incertidumbre generada por la crisis de política interna. Además, si bien Perú un año previo a contexto Covid-19, era el que tenía la tasa de desempleo más baja de la región con un 3,03%, tampoco fue el país que terminó con la más alta, pero si fue el país que mayor proporción aumentó dicha cifra de 2019-2020, debido a que la variación neta fue del 106%, alcanzando una tasa de desempleo del 6,24%. El ritmo y la calidad de la recuperación del mercado laboral serán factores clave, pues el aumento del subempleo y la informalidad podrían conducir a un descenso de la productividad de los trabajadores y, en consecuencia, a una reducción del PIB potencial. Por último, Perú cerró el 2020 con una inflación del 1,97%, lo cual no contrasta con la inflación que venía presentando los años previos, debido a que siempre se mantuvo en torno al 1-3%, de todas formas, desde el país consideran que el BCRP tendrá el espacio para mantener la actual postura monetaria fuertemente expansiva, con una tasa de interés de referencia que permanecerá en 0,25% durante el 2020.

Grupo 2: Países sin Estabilidad Macroeconómica previo a contexto pandemia.

1. Argentina, finalizó una década “pérdida” caracterizada por un crecimiento de 1,3% promedio anual y una elevada volatilidad macroeconómica, en la que sucedieron alzas y bajas alternadas a partir del año 2011. Los dos primeros años de la década (2010 y 2011) fueron los dos últimos años seguidos en los que se registró un crecimiento, y los último dos (2018 y 2019) fueron los primeros en los que se verificaron contracciones consecutivas, pero es importante resaltar, que la evolución de la economía a lo largo de la década estuvo significativamente condicionada por la situación externa, por ejemplo, en el año 2011 estaba cerca el final del ciclo ascendente de los precios de los productos básicos, que duró hasta aproximadamente mediados del año siguiente. La pérdida de dinamismo de los precios de exportación sumada a la disminución de los volúmenes exportados, sobre todo a partir de la crisis financiera internacional, fueron erosionando el excedente comercial y acabaron llevando a la cuenta corriente del balance de pagos de un superávit equivalente a 2,2% del PIB en 2009 a un déficit equivalente a 1% del PIB en 2011, y al 2,7% del PIB en 2015. Por otra parte, el deterioro de

las expectativas acerca de la evolución futura de la economía incentivó la fuga de capitales. En tres años (2009-2011) la formación de activos externos por parte de residentes totalizó US 95.650 millones. Este escenario de creciente volatilidad e incertidumbre, acompañado por un fuerte sesgo negativo en la política fiscal y en la política monetaria, ha tenido como consecuencia la creciente caída de la actividad económica y un alza paulatina en la tasa de desempleo, esto se debe a que los efectos de la caída del PIB sobre el mercado de trabajo son muy negativos por la escasa generación de empleo, entre el 2010 y el 2016 siempre se mantuvo el desempleo en torno al 7-8%, el 2017 superó esta barrera del 8%, y finalmente el 2018 y 2019 se encontró por sobre el 9%, cifra que no se apreciaba desde el 2006 en dicho país. Argentina, además, es caracterizada por presentar una alta volatilidad nominal, su inflación es la segunda más alta de Latinoamérica, por detrás de Venezuela (en pleno colapso financiero y con hiperinflación), y una de las más elevadas a escala global. Lamentablemente el 2010 partió con 27% y el 2019 la contracción económica fue acompañada por una aceleración de la inflación que, impulsada por la depreciación de la moneda, alcanzó casi el doble de la cifra del 2010 con un 53,8%; si bien ha tenido vaivenes en años particulares, nunca ha presentado una cifra menor al 23%, lo cual es muy perjudicial porque es un país emergente y es recomendado que no supere el 10%, incluso, en un solo mes, diciembre de 2020, Argentina tuvo una inflación parecida a la de Brasil en todo un año: 4% frente a 4,5%. También ha presentado IPC de 3% lo cual se compara con los resultados que presentó Chile en todo el 2020 que fue de 3%.

El COVID no pasó desapercibido en la economía argentina, que trajo repercusiones importantes en la profundización de la crisis económica que ya venía registrando, puesto que Argentina es, una de las economías de la región que venían presentando una contracción económica previa a contexto la pandemia, la cual finalmente arrojó que el PIB se redujo aproximadamente 10% en 2020, en medio de una agudización de los riesgos sanitarios, fue el segundo país de la región con peores indicadores después de Perú (-11,1%). La cifra negativa fue mayor de lo esperado debido a la prolongación de la cuarentena en la zona metropolitana de Buenos Aires que paralizó las actividades económicas en sectores como hoteles y turismo y otras de servicios con alta necesidad presencial, el marcado debilitamiento de la demanda externa y el deterioro de los precios de las materias primas —es relevante volver a destacar que el 2020 es su

tercer año consecutivo con recesión económica, ya que el 2018 estuvo marcado por un PIB real equivalente al -2,6% y el 2019 con un -2,1%—, este desempeño estuvo marcado por la crisis del covid-19, que repercutió negativamente en el consumo privado, la inversión y las exportaciones. En cuanto al mercado laboral, los alcances que tuvo el desempleo en la pandemia pasaron de tener un 9,84% el 2019 a un 11,67% en el 2020, alcanzando una cifra que no presenciaba hace 15 años, aún así tuvo una de las más bajas variaciones de un año a otro con un aumento del 19%, esto se debió, principalmente, a políticas públicas que el gobierno implementó, tales como, el Programa de Asistencia de Emergencia al Trabajo y la Producción (ATP), que implicó el pago por parte del Estado del 50% del salario de los trabajadores registrados del sector privado, la actualización del seguro de desempleo por un monto de entre entre 80 y 130 dólares, y un subsidio del costo financiero de los créditos destinados a los trabajadores independientes. Además fue importante para el mercado de trabajo formal: la prohibición de despidos hasta abril del 2021 y la doble indemnización, también establecieron que se suspendía del deber de asistencia al lugar de trabajo con goce de sus remuneraciones a trabajadores: mayores de 60 años de edad, embarazadas y aquellos grupos de riesgo definidos por la autoridad sanitaria nacional. Una noticia positiva para el país fue que la inflación se desaceleró en 2020 (que fue del 36,1%) respecto al promedio de 2019 (que fue del 53,5%), el menor ritmo de inflación que se presentó en Argentina el último año, estuvo asociado una serie de herramientas no convencionales, tales como el congelamiento de los precios regulados, el aumento gradual del tipo de cambio oficial, restricciones a las exportaciones y a la contracción del nivel de actividad, lo que trajo un menor consumo, a pesar de esto, dejó de ocupar un lugar en el podio de las tres inflaciones más pronunciadas a nivel global y pasó al sexto lugar (sólo detrás de Venezuela, Zimbabue, Sudan, Líbano, Surinam) y en Latinoamérica le siguen Brasil y Uruguay pero se encuentran muy por debajo. La solución que presentaron para frenar la inflación, viene de la mano con un problema, que es solo una solución transitoria, y que se volverá insostenible por su propio peso. Cuando las medidas son forzadas, sin consultar al sector privado y se acumulan atrasos por falta de incentivos, la dinámica presentada puede terminar con problemas permanentes más temprano que tarde. En consecuencia, se estima que se puede tener una inflación mayor al 40 % en 2021 y también en 2022, y de acuerdo a

datos recopilados por el FMI, Argentina quedaría cerca de integrar nuevamente en 2021 el trío de economías con las inflaciones más altas del mundo. Por lo tanto, el impacto de la pandemia agudizó los desequilibrios macroeconómicos estructurales que sufre Argentina, particularmente en el ámbito fiscal, monetario y cambiario.

2. Bolivia, es importante hacer una mención positiva, es uno de los países que mayor regularidad ha tenido en cuanto a su crecimiento anual, ya que lleva más de una década creciendo a un promedio anual de 5%, un porcentaje que es muy superior al de Estados Unidos y el resto de los países sudamericanos. Desde el 2010 ha sido muy regular en su PIB real, no ha tenido mayores variaciones que fluctúan entre el 4 y el 5%, salvo el 2013 que tuvo un notable PIB en torno al 6,8% en pleno *peak* de la bonanza de las materias primas que lo ayudó bastante a mantener una posición favorable, solo el 2019 se diferenció de los otros años, ya que, si bien fue un número positivo, fue solo del 2,2%, debido a los efectos negativos que tuvieron los menores precios de los productos básicos y la menor extracción de gas, tanto en el producto total como en los ingresos fiscales y las cuentas externas. Más aún, hay que considerar los efectos que tuvo en la economía la paralización de la actividad en varias zonas del país a causa del clima de violencia tras el proceso electoral que culminó en octubre de 2019 y los efectos que podría tener la incertidumbre política en la ejecución de la inversión pública y privada.

Bolivia, a pesar de la crisis del precio de las materias primas, logró ahorrar y fue cauto en no gastar el dinero que le llegó después de decretar la nacionalización de los hidrocarburos en 2006. Muchos le llaman "el milagro económico boliviano", que despegó en los gobiernos de Evo Morales (2006-2014), incluso ha habido años seguidos que ha liderado el crecimiento en la región, por ejemplo, desde el 2014 al 2016 fue el país que promedió mayor crecimiento económico, un desempeño bastante destacable sobre todo si se comparaba con Latinoamérica que en su conjunto promediaba un 1%, en este caso, Bolivia se escapaba del promedio con un 4%. Una de las claves del éxito de la economía boliviana es su sustento en el % de ahorro que genera y que de acuerdo, al modelo de crecimiento de Solow corresponde a un pilar clave, de hecho Bolivia, en los últimos 14 años, el crecimiento económico ha sido impulsado principalmente por el boom de las materias primas, los ingresos por aumento de impuestos, significativas inversiones públicas y alto gasto social, de hecho, su colchón de reservas internacionales pasó de US\$700 millones a US\$20.000 millones, estructurando un ahorro que le

permitió amortiguar la caída de precios de las materias primas a partir de 2014, donde concluido su *boom*, Bolivia recurrió a un elevado gasto público y un creciente crédito interno para mantener un alto crecimiento económico. Estas medidas resultaron en el aumento de la deuda pública y la reducción de las reservas internacionales y los ahorros fiscales acumulados en la bonanza, a partir de dicho año se observa una desaceleración de la tasa de expansión económica que venía presentando, debido principalmente al bajo desempeño del sector de hidrocarburos, junto con los menores precios de los principales productos de exportación. Sin embargo, a pesar de que la curva económica que presenta es algo decreciente, sigue destacando sobre el resto de sus vecinos, estableciendo un liderazgo en el Cono Sur: Bolivia creció un 5,5% en 2014; un 4,9% en 2015, un 4,3% en 2016 y un 4,2% en 2017 y 2018. Este desempeño que ha tenido también se puede atribuir al dinamismo de la demanda interna, motor que fue reactivado por el Modelo Económico Social Comunitario Productivo (MESCP) desde 2006 con los continuos incrementos salariales por encima de la tasa de inflación, las transferencias condicionadas en efectivo, como el Bono Juancito Pinto, el Bono Juana Azurduy y la Renta Dignidad, pero principalmente con los niveles récord de inversión pública, que se constituyeron en un motor dinamizador de la economía, desde el país consideran que con la implementación del MESCP se reactivó la participación del Estado en la economía en sus roles de empresario, inversionista, planificador, redistribuidor del ingreso, productor, industrializador, banquero y otros, y, a través de la inversión pública, se constituye en la locomotora del crecimiento económico atribuyendo claramente a que la nacionalización de sectores estratégicos como los hidrocarburos, las telecomunicaciones y la minería podrían ser la clave del éxito económico. Otro factor importante es la caída en la dolarización desde hace más de una década, esto ha ayudado a mejorar la efectividad de la política monetaria, ha contribuido a la estabilidad del sector financiero y ha permitido que más bolivianos tengan acceso al crédito y a los servicios financieros. En consecuencia, Bolivia al haber registrado un crecimiento económico sostenido, en promedio de 5,0%, generó que estuviera acompañado de la mejora de otros indicadores sociales, como la reducción del desempleo, una tasa que se ha estabilizado en torno al 2-3,5%, promediando un 2,8% a lo largo de toda la década, además presenta bajos niveles de inflación que se sitúan en promedio al 4,2%, aunque partió con inflación en torno al 7%, pero con el tiempo

ha podido reducirla, incluso los últimos 5 años ya se encontraba inferior al 4% y los últimos 2 años, por debajo del 2%. Por lo tanto, la aceleración de la actividad económica —junto con la estabilidad de precios y la evolución favorable del desempleo— ha sido posible gracias a las políticas contra cíclicas que se han venido aplicando en los últimos años por parte de las autoridades económicas.

Aun así, el 2020, Bolivia presentó rendimientos económicos negativos a raíz de la pandemia, que desnudó la fragilidad estructural que tenía el país, como el limitado impacto de la poca focalización en los programas de protección social, la alta informalidad laboral y los elevados desequilibrios macroeconómicos en otros ámbitos. Principalmente porque se evidenciaba en todo el decenio que presentaba un crecimiento económico promedio al 5%, pero esta crisis sin precedentes dejó a Bolivia con una contracción importante del PIB. Esta crisis generada por la pandemia profundizó aún más en la ya desacelerada economía boliviana, generando la primera recesión del país desde la década de 1980, además que impulsó de manera importante el déficit fiscal con relación al Producto Interno Bruto (PIB) en dicho año. Además, que este modelo de desarrollo que era en torno al sector exportador ya no puede proveerle los recursos que necesita. La debilitada actividad económica, junto con un entorno externo desfavorable, le provocó una contracción del PIB real del 7,8%, una caída respecto al crecimiento de 2,2% en 2019, acompañado del aumento del desempleo al 5,61%, con respecto al desempleo de 3,46% situado en 2019. La inflación anual del 2020 está muy por debajo de la registrada el año predecesor, ya que disminuyó del 1,47% en 2019, al 0,67% en 2020, el desempleo y la pérdida de ingresos afectó directamente al consumo. Pero, también, para aquellos que no perdieron su fuente laboral o no disminuyeron sus ingresos tuvieron menos en qué gastar y eso alteró los patrones de consumo estancando la demanda. De esta forma, se cerró el 2020 con una inflación que representa una de las más bajas en la región y en la década en particular. El gobierno de Bolivia tendrá un desafío importante en generar estrategias para resolver de mejor manera la crisis económica, mitigar efectos de incertidumbre por riesgo político, además de generar reformas estructurales y ajustes en su política fiscal de forma mesurada.

3. Brasil, en cuanto a crecimiento económico, a partir del año 2011 comienza un proceso de estancamiento que se acentúa más el 2014 y profundizándose el 2015 con un 0,5% y -3,5% respectivamente, dado principalmente por el bajo porcentaje

de inversión, esta desaceleración provocó un aumento del desempleo superando la cifra de dos dígitos el 2016, de 8% a 12%. Si bien, el 2017 empieza a recuperar lentamente su crecimiento con datos positivos, aún seguía siendo mezquino con cifras en torno al 1,5%. La inflación por su parte siempre se mantuvo por sobre el 5% desde el 2010 llegando a niveles en torno al 11% el 2015 por la depreciación del real —recalcando que la política monetaria a cargo del Banco Central no es autónoma, por lo tanto, se encuentra subordinada a controles políticos—, entonces ese, fue un año bastante complicado para Brasil en cuanto a determinantes económicos. Esto genera que los inversionistas pierdan confianza dado el bajo crecimiento y la alta inflación. Por último, si bien, los últimos años de Brasil se estaba recuperando lentamente su crecimiento, el desempleo después del 2016 nunca pudo estar bajo la cifra de 2 dígitos, aun así se notaron los esfuerzos por mantener la inflación en torno al 4-5%, por lo tanto, la pandemia los tomó con una posición desfavorable para enfrentar dicha situación, donde un año después del primer caso de Covid-19, el 2020 su PIB real se contrajo en un 4,1%, esto debido en gran parte por la baja actividad económica de China, el cual Brasil exporta más de un 20% de sus bienes y servicios al gigante asiático, además de la interrupción de las cadenas de valor que repercutió con mayor intensidad en los sectores manufactureros (uno de los más grandes de la región), sumado a los fuertes efectos negativos que marcan la disminución del turismo y la merma de la actividad de los Estados Unidos, principal socio comercial y la mayor fuente de inversión extranjera directa, aunque es importante evidenciar que es uno de los países que supo manejar mejor la crisis económica debido a que entregó el mayor estímulo fiscal de América Latina. Por último, es importante destacar que los índices de precios se mantuvieron sin variaciones notables, esto es en gran medida debido a que la crisis aún genera los estragos suficientes en desabastecimientos, etc. Sin embargo, la tasa de desempleo alcanzó niveles del 13%, lo cual va de la mano con la baja actividad económica que tuvo el 2020 debido a la pandemia, y que tuvo repercusiones a nivel laboral.

4. Ecuador, presentó los primeros años de la década rendimientos positivos del PIB, su actividad económica registró una aceleración importante ya que la economía ecuatoriana creció un 7,9%. El contexto que explica este factor es la bonanza o el auge de los precios del petróleo, ya que entre el 2007 y el 2015, el país experimentó crecimiento económico, mayor circulación de recursos en los hogares

y un alza de sueldos que encareció los costos de producción, además la estabilidad real que brindó la dolarización en el 2000 hizo que las inversiones fluyan, que haya más orden en la economía promoviendo un mayor crecimiento. El PIB de Ecuador creció 1,1% en 2000, justo el año en el que la dolarización fue aplicada, y un 4% el 2001, lo anterior, representó un cambio sustancial respecto a 1999 cuando el país registró un crecimiento negativo de -4,7%, esto generó confianza y credibilidad en el país. En el último tiempo, el impulso del crecimiento fue liderado por la demanda interna, cuyo principal motor es el gasto público, destinado principalmente a inversión pública y vivienda, además del sector petrolero que es una fuente de ingreso importante proveniente de las exportaciones, y que en dicho momento el precio se encontraba muy favorable para el país. Pero los últimos 5 años de la década, Ecuador, atraviesa una situación de estancamiento y de crecimiento en torno al 0 y 2%, incluso el 2016 tuvo una contracción del PIB, esto es consecuencia de las condiciones del contexto internacional —tensiones comerciales, debilitamiento de la demanda mundial y perspectivas sostenidas a la baja del precio del petróleo, donde la economía ecuatoriana percibe muy sensible las variaciones de este último factor— así como de una marcada desaceleración de la demanda interna, y contexto región de Sudamérica, además que el Estado interviene fuertemente en los sectores que ha definido como estratégicos en la economía, lo que sumado a otros factores determina una baja inversión privada, que es un componente importante en otras economías emergentes para generar mayor crecimiento. El mercado laboral, ha ido en sintonía con los vaivenes del PIB, ya que, si bien, se ha mantenido en torno al 3 y 4,6%, siempre cuando el país estuvo en una situación positiva, el desempleo no aumentó de forma considerable, por ejemplo, el 2016, el año en que Ecuador tuvo su contracción, el desempleo fue el más alto con un 4,6%, esto se acentúa más porque Ecuador es un país que posee altos índices de informalidad.

Ecuador ha presentado a lo largo de su historia mucha volatilidad nominal, principalmente marcada por la época previa a la dolarización, cuando el indicador era de dos dígitos y llegó a 91% en el 2000, tres años después, ya en una economía dolarizada, la inflación se ubicó por debajo del 10%. Adicionado a lo anterior, la banda de precios que presentó Ecuador está también en una sintonía con respecto a la actividad económica, puesto que la primera mitad de la década

presentó una inflación promedio en torno al 3,5%; y la segunda estuvo en una deflación constante, la cual durante los últimos 3 años fueron cifras negativas, esto se debe a la bonanza petrolera que generó un ingreso importante de petrodólares en la economía, se expandió el crédito y eso impulsó el consumo y el país se fue encareciendo hasta límites insostenibles, hasta que llegó la disminución de los precios, se instaló la debacle petrolera, cayó la demanda y la manera de ajustarse fue bajando los precios, ya que Ecuador venía presentando una realidad que los favorecía, pero la abrupta y prolongada caída del crudo tras varios años de precios por encima de USD 100 el barril y la devaluación de las monedas de los países vecinos de la región provocaron en dicho país un pobre crecimiento del PIB del 1,5% en 2016 —año que empezó a deteriorarse la economía ecuatoriana que venía presentando crecimientos sobre el 3% hasta el 8%—, y un agresivo endeudamiento para compensar un déficit fiscal que actualmente ronda el 5%. Por el lado del consumidor, éste último no se enfrenta un escenario en el que tiene un alto poder adquisitivo y solo está esperando que bajen los precios, sino más bien, lo que sucede es que las personas no tienen los recursos para demandar más bienes, por lo tanto, el menor consumo en los hogares obliga a los comercios a bajar los precios, ofrecer descuentos, etc.

Por otro lado, el COVID-19 vino a agravar una tendencia negativa con precedentes, sobre todo por la situación económica compleja que ya se había perfilado desde los últimos 5 años. Adicionalmente, el Banco Mundial estimó que finalmente el PIB ecuatoriano retrocedió en 7,8%, principalmente porque el efecto que generó la pandemia fue traducido en una drástica caída de todos los componentes de la demanda agregada, por ejemplo, en relación con la demanda externa, más en concreto con las exportaciones petroleras del país, —que es el principal producto de exportación de Ecuador y sus ingresos financian una parte importante del Presupuesto General del Estado— entre enero y septiembre de 2020 registraron una disminución de 44% en términos interanuales, además que tuvo una caída importante en su precio. La caída histórica de la economía ecuatoriana es, por tanto, producto de la contracción de la inversión real y de la disminución del consumo privado, como de las medidas restrictivas de confinamiento, además de la menor dinámica del sector petrolero. De acuerdo con la CEPAL, la pandemia profundizó cicatrices que ya venía presentando como: la insuficiencia del ahorro público, la reducción de los ingresos petroleros debido al

descenso del precio del barril y los daños en los oleoductos, el espacio fiscal limitado, la menor recaudación tributaria y la dificultad para acceder a los mercados financieros internacionales. A esto cabe añadir que la incidencia del sector externo y la gran incertidumbre sobre el contexto internacional complican las perspectivas de recuperación económica. En suma, Ecuador se enfrenta a un grave problema de liquidez, en un proceso en que se está consolidando la dolarización.

En lo que respecta a las estadísticas laborales, Ecuador, si bien entre diciembre de 2018 y diciembre de 2019 la tasa de desempleo se mantuvo en el 3,8%, la tasa de desempleo al 2020 aumentó en 2,42 puntos porcentuales y pasó a estar en torno al 6,23%, esto refleja el deterioro del mercado laboral producto de la crisis económica que generó el covid-19, sobre todo porque este deterioro va acompañado de un aumento de la informalidad laboral, profundizando la precarización laboral podría truncar la movilidad social en el país.

Por otro lado, Ecuador cerró el 2020 nuevamente con cifras negativas en cuanto a la inflación. De acuerdo con la información del país, la estrategia de los consumidores fue cambiar los supermercados por mercados populares, estar atentos a descuentos y priorizar el ahorro, además el sector comercial buscó acelerar sus ventas a través de promociones: descuentos de hasta el 70%, 2x1 en la compra de productos, entre otras alternativas que pretendían atraer a los clientes. Los agentes económicos explican que esta variación de precios tiene una doble interpretación, los ecuatorianos observan que su poder adquisitivo se mantiene e incluso se incrementa, pero, a la vez, también muestra una débil demanda interna que impacta en la reducción de precios, dando paso a una menor inversión desde el sector privado.

El alcance de esta deflación, que se produjo a raíz de que la oferta de bienes y servicios en la economía ecuatoriana fue superior a la demanda, las empresas se vieron obligadas a reducir los precios para poder vender la producción y no verse obligadas a acumular stocks, esto podría tener impacto en los pequeños productores en el mediano plazo ya que pueden no presentar un aumento de su nivel productivo, ya que le puede ser más conveniente bajar la producción y reducir el empleo. Por lo tanto, a Ecuador le urge un proceso de reactivación económica, no solo con gasto público sino promoviendo el consumo de hogares y la inversión público-privado, que estimule la generación de empleos formales.

5. Uruguay, se ha caracterizado desde hace un tiempo por mostrar un crecimiento económico sostenido e inclusivo que representa la acumulación de diversos factores, tanto capital físico como humano, e incremento de la productividad. Además, es un crecimiento con disminución de desigualdad de ingresos, consumo, riqueza, pobreza y desempleo, con el fin de disminuir disparidades intergeneracionales, niveles socioeconómicos y tasas de mortalidad, adicionalmente, presentan el PIB per cápita más alto de la región. Ha gozado de una sólida estabilidad política y social durante años, respaldada por una democracia consolidada y un respeto al Estado de Derecho y propiedad privada, lo que la hace atractiva para los inversores, lo cual es muy positivo, porque la inversión es una de las palancas fundamentales del crecimiento económico. Sin embargo, presenta algunos aspectos a tomar en consideración y que contrasta con lo anterior, por ejemplo, en materia de demanda externa, Uruguay aún depende de sus vecinos (Brasil y Argentina), pero está en proceso de diversificación. En esta línea, la tasa de crecimiento del PIB uruguayo del 0,2% en 2019 se debió principalmente a la recesión en Argentina, la desaceleración económica de Brasil, la debilidad de los mercados financieros internacionales y la situación fiscal interna, por lo tanto, el país tiene su talón de Aquiles e inconvenientes a tener en cuenta, ya que al ser una economía vulnerable a los precios de materias primas, la dependencia a la situación económica de países como China, Argentina o Brasil, una competitividad reducida por una alta inflación y su deuda pública le presenta inconvenientes en su desarrollo económico de largo plazo. Asimismo, es importante recalcar que Uruguay partió la década con un PIB real del 7,8% el 2010, pero con el tiempo este crecimiento ha tenido rendimientos decrecientes puesto que, el crecimiento del PIB real presentó síntomas de contracción o desaceleración, ya que pasó del 4,6% en 2013, al 0,5% en 2018 y al 0,4% en 2019, el nivel más bajo desde 2002, lo cual demuestra una divergencia importante de su potencial y pone fin a 17 años de crecimiento, el período más extenso de crecimiento económico de la historia uruguayana, estas tasas emulan al crecimiento exhibido en 2003, cuando la economía uruguayana estaba saliendo de la crisis de 2002. Lo anterior se debe principalmente por la contracción de los componentes de la demanda agregada, como la inversión, exportaciones y el consumo privado, en esta tendencia inciden factores externos e internos, por ejemplo, en el marco internacional o externo, Uruguay se ha visto

enfrentada a la caída de los precios de los *commodities*, fortalecimiento del dólar y el enlentecimiento de las economías emergentes. De hecho, ese contexto internacional se ha traducido en una desaceleración generalizada de las economías de América del Sur, todas exportadoras relevantes de materias primas, pero en el ámbito interno o local, Uruguay, ha profundizado varios desequilibrios macroeconómicos tales como: déficit fiscal en más de 3,5 % del PIB, inflación alta en torno al 6-8%, incluso años por sobre el 8%, lo cual se escapa del rangos meta objetivo impuesto por el Banco Central de Uruguay, una deuda pública alta que ha ido aumentando desde el 40% el 2010 al 53% el 2019 y pérdida de competitividad frente a varias referencias relevantes. En cuanto a la tasa de desempleo, ésta se ha mantenido constante a lo largo de la década, sin presentar variaciones importantes, dentro del rango del 6,5% al 8,5%, solo el 2019 se escapó de los márgenes estableciendo una tasa en torno al 9,35%.

Sin embargo, el modelo de crecimiento inclusivo, mostraba signos de agotamiento desde antes de la llegada de la pandemia de COVID-19, explicado principalmente por la menor actividad económica (con la única excepción de la construcción) en servicios que requerían una mayor interacción presencial y de contacto social, y desde la perspectiva del consumo se vincula al menor dinamismo de la demanda interna, sobre todo en la contracción del volumen físico de las exportaciones, aunque el Gobierno optó por no imponer medidas muy estrictas de confinamiento, por lo que la circulación de personas, si bien se redujo considerablemente, no disminuyó tanto como en otros países de la región.

Al cierre de 2020, el índice de precios al consumidor se había incrementado al 9,41% anual, el dato más alto desde 2015, además es un porcentaje superior al rango meta establecido, que va del 3% al 7%, esto significa una variación positiva del 7% con respecto al 2019 que tuvo una inflación anual de 8,79%, y con el fin de evitar una desproporción inflacionaria, el Gobierno generó un acuerdo con el comercio minorista y los intermediarios para congelar los precios de los productos de la canasta básica alimentaria, de higiene y de limpieza por un lapso de tres meses, debido a que en Abril tuvo una tasa mensual en torno al 10%, lo cual generó una alarma en autoridades económicas, además las autoridades del Banco Central de Uruguay, en su calidad autónoma, anunciaron la definición del nuevo instrumento, su Comité de Política Monetaria redujo un punto porcentual el techo del rango meta de la inflación a 24 meses, que se situará entre un mínimo del 3%

y un máximo del 6%, a fin de enviar una señal del compromiso de la nueva autoridad con mantener niveles de inflación más bajos, y mantener las expectativas inflacionarias estables, además actuó de manera inmediata presentando una política monetaria expansiva para no restringir el acceso al crédito, pero está previsto que esta situación se revierta el 2021 y que el país se encamine hacia una política monetaria contractiva para no alterar niveles de precios, y mantener la estabilidad financiera.

En cuanto al mercado laboral, se utilizó el seguro de desempleo, esto operó como estabilizador en el mercado de trabajo como respuesta a la crisis generada por la pandemia. Esta medida, generó en los meses previos a la pandemia un acogimiento a la protección del seguro de desempleo un promedio de 30.000 personas, en marzo y abril de 2020 la cifra trepó hasta más de 190.000. De todos modos, no pudo frenar el aumento del desempleo con respecto al año anterior, ya que la contracción de la actividad económica por las medidas restrictivas ya que pasó de un 9,35% el 2019 a un 12,67% el 2020.

9. Análisis de los resultados

Es sabido que el crecimiento económico, el desempleo y la inflación son tres de los indicadores macroeconómicos más importantes que existen dentro del ámbito real y nominal, y que definen —entre otros— en mayor profundidad el concepto de Estabilidad Macroeconómica, es por ello, que para entender como evolucionaron estas variables en la última década por cada país, se tuvo que profundizar en el análisis de sus reformas estructurales más importantes y tener en consideración los datos por grupo, generando un consolidado en el 2020 con el fin de contrastar los resultados económicos percibidos por el COVID-19, de esta forma se tuvieron los argumentos empíricos y objetivos de acuerdo a los que sufrieron mayores repercusiones y variaciones de un año a otro. Dejando de lado variables como la Deuda Pública Bruta y el Déficit Fiscal en el análisis, ya que entendiendo la coyuntura que se estaba atravesando, aumentar o profundizar estos indicadores no implicaban necesariamente un riesgo para la economía de los países, debido a que en muchos países se estaban proporcionando transferencias fiscales sustanciales que estaban cubriendo un ingreso transitorio en la población mientras la pandemia atravesaba sus peores momentos.

Por lo tanto, a partir de los resultados obtenidos recientemente sobre cada grupo en cuanto a la Estabilidad Macroeconómica post primer año COVID-19, es importante comprobar si se aprueban o se rechazan las hipótesis establecidas en un principio, las cuales eran:

1. Los países con mayor Estabilidad Macroeconómica de América Latina previo a contexto COVID-19 se vieron menos afectados con factor pandemia.
2. La pandemia afectó negativamente en la Estabilidad Macroeconómica de todos los países de América Latina.

De modo que, para realizar el análisis concluyente sobre las hipótesis se necesita no solo el análisis descriptivo, sino que complementarlo con el análisis estadístico de estas tres variables, por lo tanto, a partir de las tablas 9.1 y 9.2 se vislumbran antecedentes relevantes en torno a los rendimientos obtenidos post primer año de COVID-19 por cada grupo, donde \checkmark y \times representaban si tuvo un mayor —menor—, igual o el valor cercano al 2019 —con un rango de tolerancia de $\pm 4\%$ —. En este caso, se clasificaba el Crecimiento Económico esperando mayor, igual o cercano %; para la Tasa de Desempleo

se esperaba menor, igual o cercano %; y para la Tasa de Inflación se esperaba menor, igual o cercano %.

Tabla 9.1: Grupo 1: Países con Estabilidad Macroeconómica previo a contexto COVID-19.

País	Crecimiento Económico (%)	Tasa de Desempleo (%)	Tasa de Inflación (%)
Chile	X	X	✓
Colombia	X	X	✓
Paraguay	✓	✓	✓
Perú	X	✓	✓

Tabla 9.2: Grupo 2: Países sin Estabilidad Macroeconómica previo a contexto COVID-19.

País	Crecimiento Económico (%)	Tasa de Desempleo (%)	Tasa de Inflación (%)
Argentina	X	✓	✓
Bolivia	X	✓	✓
Brasil	X	✓	✓
Ecuador	X	✓	✓
Uruguay	X	✓	✓

(*) Se discrimina con variación de rango de tolerancia de +/-4%, de 2019 a 2020.

Entonces, a partir de los resultados, se puede observar que ambos Grupos discrepan en cuanto a los resultados obtenidos el 2020, donde se aprecia que los dos Grupos tuvieron un paupérrimo resultado en cuanto al PIB efectivo, incluso, es sabido que la región de América Latina fue la que tuvo peor rendimiento a nivel global, en resumen, en esta variable no hubo diferencias importantes de cada grupo, salvo Paraguay pero que en el global fueron rendimientos iguales. Por otro lado, la Tasa de Desempleo ya muestra divergencias entre los dos grupos, ya que el Grupo 1 salvo Paraguay —como todas sus variables— sacó cuentas positivas de su primer año de pandemia, pero el resto tuvo variaciones de 5 puntos hacia arriba de su Tasa de Desempleo con respecto al 2019 por el mayor número de quiebre de empresas. A pesar de esto, el Grupo 2 que podría haber tenido peores rendimientos por no estar preparado de la mejor forma por no presentar Estabilidad previa fueron los que menores variaciones sufrieron de esta variable —se movieron entre 2 a 3%—, principalmente se debe a políticas públicas que tenían como eje la protección al empleo, transferencias fiscales y estímulos monetarios que pudieron amortiguar de mejor manera la caída del empleo en dicho grupo. Y, por último, la Tasa de

Inflación, teniendo como antecedente en primer lugar que América Latina se caracteriza por no ser muy disciplinados y por presentar fluctuaciones importantes de la inflación, a pesar de lo anterior, en esta crisis económica sin precedentes supo sortear de buena forma esta variable, ya que por ahora no generó una externalidad negativa en la economía, pero si podría en el mediano plazo. Esto principalmente por medidas que tomaron como: fijación de precios, otros lo bajaron ya que había países en este grupo que no les convenía subir precios ya que no podrían generar un consumo esperado en la ciudadanía, etc.

Finalmente, si bien, la lógica podría haber indicado que los países con Estabilidad Macroeconómica previo a contexto pandemia establecerían su dominio ya que podrían haber estado mejor preparados para enfrentar la crisis, esto no tuvo el resultado esperado el primer año, ya que el Grupo 2 pudo trabajar de mejor manera la estabilidad real correspondiente a la variable de desempleo. Es por esto, que se rechaza la primera hipótesis que planteaba que *“países con mayor Estabilidad Macroeconómica de América Latina previo a contexto Covid-19 se vieron menos afectados con factor pandemia”*, ya que fue todo lo contrario, y la evidencia fue bien concreta y contundente. Y con respecto a la segunda hipótesis que planteaba que *“la pandemia afectó negativamente en la Estabilidad Macroeconómica de todos los países de América Latina”* finalmente se aprueba, pero con matices ya que solo Paraguay pudo no verse perjudicado en su Estabilidad Macroeconómica, pero el grueso de la región se vio afectada en su totalidad, recalcando que fue la región con peores resultados económicos mundiales post primer año de Covid-19.

10. Conclusiones, recomendaciones y futuras investigaciones

El Informe generado solo viene a recalcar lo dicho por varios estudios, que el complejo escenario que generó el COVID-19, solo viene a profundizar en mayor magnitud el débil panorama estructural que venía atravesando la región con un entorno de bajo crecimiento, desaceleración, inestabilidad en la demanda externa, aumento de desempleo e inflación, incertidumbre mundial debido a tensiones y descenso de precios de materias primas, lo cual ha generado una menor recaudación en las arcas fiscales, profundizando déficits fiscales durante décadas, esto genera un menor margen para aumentar el gasto público y dar respuesta con un plan de acción para enfrentar la pandemia. Incluso, debido al menor espacio fiscal disponible y menores fuentes de financiamientos, la mayoría de los países de la región se encuentra en una posición aún más desfavorable en comparación a la crisis financiera de 2008-2009. Esto implicó, que el 2020 la región haya sufrido la mayor caída de su PIB en más de un siglo, una de sus peores crisis económicas en los últimos 120 años, y si se comparan diferentes indicadores macroeconómicos, América Latina no solo fue la región más golpeada del mundo emergente, si no, a nivel global.

Aún así, habían antecedentes previos a la pandemia que evidenciaban que existían países con ciertas excepciones que se escapaban de incluirlos dentro del mismo grupo, principalmente por ser clasificados como “más ordenados económicamente”, entre esos países se destacan Chile, Colombia, Paraguay y Perú que fueron los países que a través del estudio se comprobó que presentaron una mayor dedicación previa al contexto COVID-19 al concepto de Estabilidad Macroeconómica y que en teoría podrían haberse encontrado mejor preparados para enfrentar la crisis económica, sin embargo, sus indicadores macroeconómicos del 2020 estuvieron distantes de esa hipótesis salvo Paraguay que no vio afectados en gran magnitud sus cifras. A diferencia del otro grupo que presentaban una menor dedicación previa al contexto COVID-19 al concepto de Estabilidad Macroeconómica, que está conformado por Argentina, Bolivia, Brasil, Ecuador y Uruguay aun así, se podría haber pensado que podrían haber tenido peores rendimientos por no estar preparado de la mejor forma por no presentar Estabilidad previa fueron los que menores variaciones sufrieron en cuanto al desempleo e inflación a diferencia del Grupo 1, sin embargo, tuvieron caídas importantes a nivel del PIB.

La crisis generada por el COVID-19, actualmente sigue generando estragos importantes en la Estabilidad Macroeconómica de muchos países de Latinoamérica, pero también implica una nueva cantidad de oportunidades que se deben tener en consideración, debido a que si bien, la pandemia acentuó las falencias y debilidades estructurales que hacían que la región se viera vulnerable frente a distintos tipos de shocks, lo relevante es que cada país imponga una hoja de ruta de cómo afrontar los desafíos que se vendrán convergiendo hacia un desarrollo económico sostenible, y que lamentablemente permanecieron ocultos durante las últimas tres décadas previas al COVID-19. Entonces, en el mediano y largo plazo, las perspectivas que se tengan de la región van a depender particularmente de lo acentuado que haya sido la crisis económica local, de la confianza de los agentes económicos, la incertidumbre que se genere en torno en los gobiernos por estabilizar equilibrios fiscales y niveles de deuda óptima, sin dejar de lado los problemas estructurales arrastrados por décadas que fueron mayormente visibles por el COVID-19.

Por último, a través de un diagnóstico, se afirma que, si bien, la consecución de la Estabilidad Macroeconómica es clave para los países de la región, aun así por sí sola no puede generar beneficios sostenidos en el crecimiento económico, ya que hay pocas razones para esperar una simple relación directa entre a Estabilidad y el crecimiento, en este caso, será fundamental para prevenir futuras volatilidades macroeconómicas, establecer estrategias de crecimiento donde se complementen las herramientas macroeconómicas actuales con otras variables de decisión, con el fin de que el dividendo de crecimiento de esta mejora cumpla con las expectativas. Y principalmente en Sudamérica, los riesgos políticos que atenúan la posibilidad de Estabilidad Macroeconómica y que deben abordarse para encontrar soluciones estructurales son fenómenos como las expectativas insatisfechas que se derivan del desempleo, la deuda pública y la inflación sostenida; también el fenómeno migratorio que se concentra principalmente en los estados de Argentina, Brasil y Chile; la mezcla generada entre narcotráfico y corrupción; la rivalidad que existe entre China y Estados Unidos que cada vez va más al alza; la falta de acuerdos entre los países, que genera nula cooperación internacional; por último la alta incertidumbre derivado de cambios institucionales profundos que genera un traslado de capitales de la región, alejando inversión privada. En este caso, es importante adicionar otras estrategias macroeconómicas complementarias para favorecer la Estabilidad Macroeconómica y fortalecer el crecimiento económico que se deberán profundizar en derechos de propiedad bien establecidos, incentivos orientados al mercado y la competencia, un régimen de comercio internacional abierto y políticas

nacionales de I+D. Sin embargo, el detalle y diseño de cada política requiere una mirada amplia de lo que ocurrió el 2020 y 2021, tener en consideración el 2022 y adicionar proyecciones del 2023, por lo que, dicho análisis queda para una próxima investigación.

Anexo

Tabla 1 — Datos anuales del PIB per cápita (US\$) de los países de Argentina, Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú y Uruguay desde el año 1990 hasta el año 2019 (previo a contexto pandemia).

Año	PIB per cápita Arg (US\$)	PIB per cápita Boliv (US\$)	PIB per cápita Brasil (US\$)	PIB per cápita Chile (US\$)	PIB per cápita Colomb (US\$)	PIB per cápita Ecuad (US\$)	PIB per cápita Parag (US\$)	PIB per cápita Perú (US\$)	PIB per cápita Urug (US\$)
1990	6245,7	1356,5	7983,7	5933,2	4467,4	3716,3	3547,5	2650,2	6878,2
1991	6721,3	1398,1	7963,1	6291,7	4468,3	3786,4	3577,5	2654,8	7071,4
1992	7157,3	1391,5	7791,8	6879,8	4559,3	3778,5	3547,6	2589,3	7577,1
1993	7644,2	1420,7	8020,6	7214,7	4713,3	3766,8	3632,4	2673,7	7721,5
1994	7988,6	1456,4	8311,6	7459,2	4894,2	3840,8	3734,9	2947,0	8223,1
1995	7666,5	1493,4	8540,1	8004,3	5055,2	3842,6	3897,2	3107,1	8046,0
1996	7994,2	1527,1	8591,0	8427,8	5068,0	3826,3	3868,8	3135,4	8434,3
1997	8543,0	1570,8	8744,8	8932,1	5151,9	3909,0	3943,8	3278,0	9091,5
1998	8772,1	1617,4	8641,3	9199,2	5094,7	3954,9	3861,7	3208,2	9442,0
1999	8381,3	1592,7	8554,1	9049,5	4801,1	3693,7	3729,7	3203,7	9211,4
2000	8224,1	1601,4	8803,2	9420,0	4862,9	3663,7	3570,3	3242,6	9001,8
2001	7776,1	1597,6	8804,3	9622,2	4867,6	3741,9	3471,9	3221,3	8640,8
2002	6854,3	1606,9	8954,8	9814,7	4913,9	3827,4	3406,2	3359,2	7971,3
2003	7380,5	1620,3	8943,8	10109,7	5031,5	3865,1	3489,6	3464,4	8041,3
2004	7962,4	1657,5	9346,0	10726,6	5225,2	4112,7	3569,4	3603,0	8449,2
2005	8577,9	1700,2	9535,4	11225,1	5404,1	4258,4	3587,0	3796,2	9078,6
2006	9174,5	1750,8	9805,7	11808,8	5693,3	4372,1	3702,7	4047,7	9440,5
2007	9901,5	1799,5	10293,5	12256,4	6002,3	4393,7	3848,0	4356,7	10038,9
2008	10201,5	1878,1	10710,9	12553,8	6126,9	4596,1	4042,2	4716,2	10732,0
2009	9502,2	1909,1	10595,0	12227,2	6128,2	4547,5	3977,6	4729,7	11155,8
2010	10386,0	1955,5	11286,2	12808,0	6336,7	4633,6	4359,4	5082,4	11992,0
2011	10883,3	2024,1	11627,8	13455,8	6711,7	4921,8	4484,6	5360,2	12574,9
2012	10649,8	2094,0	11745,8	14035,7	6911,8	5122,2	4392,1	5642,6	12981,1
2013	10784,6	2201,4	11993,5	14461,2	7201,0	5295,7	4691,5	5919,2	13541,2
2014	10398,7	2286,0	11951,2	14561,3	7448,3	5412,1	4873,4	5996,5	13934,6
2015	10568,2	2361,1	11431,2	14722,4	7580,3	5330,5	4950,6	6114,2	13938,8
2016	10239,5	2425,6	10966,0	14777,1	7633,4	5176,1	5094,0	6262,4	14124,1
2017	10419,5	2491,0	11021,7	14740,6	7620,9	5205,8	5269,7	6314,3	14301,8
2018	10049,6	2559,5	11130,7	15076,9	7698,1	5180,6	5369,0	6453,1	14317,5
2019	9742,5	2579,9	11203,3	15039,9	7843,5	5095,0	5280,2	6489,6	14316,0

Fuente: Elaboración propia en base a indicadores del Banco Mundial.

Tabla 2 — Datos anuales del Balance Fiscal (%) de los países de Argentina, Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú y Uruguay desde el año 1990 hasta el año 2019 (previo a contexto pandemia).

Año	Balance Fiscal Arg (%)	Balance Fiscal Bolív (%)	Balance Fiscal Brasil (%)	Balance Fiscal Chile (%)	Balance Fiscal Colomb (%)	Balance Fiscal Ecuador (%)	Balance Fiscal Parg (%)	Balance Fiscal Perú (%)	Balance Fiscal Urug (%)
1990	-0,40	-2,90	-2,33	2,20	-0,60	2,50	2,80	-8,10	-0,10
1991	0,00	-3,40	-3,12	1,40	-0,30	0,90	0,00	-2,60	0,30
1992	0,60	-3,00	-7,14	1,90	-2,70	-0,20	-0,30	-4,00	0,30
1993	0,30	-4,80	-5,22	1,30	0,10	0,30	0,40	-3,70	-1,00
1994	-0,80	-2,60	-4,33	1,40	-1,00	-0,10	1,30	-3,30	-1,90
1995	-1,70	-1,30	-3,87	2,90	-2,60	-0,50	-0,10	-3,50	-1,90
1996	-2,60	-1,70	-5,35	2,10	-4,00	-1,40	-1,00	-1,50	-1,70
1997	-1,30	-3,60	-1,80	1,90	-3,70	-1,00	-1,20	-0,80	-1,50
1998	-1,60	-4,00	-3,70	0,40	-4,40	-3,40	-0,40	-1,20	-1,10
1999	-2,80	-3,40	-2,60	-2,00	-6,40	-2,40	-2,90	-3,30	-3,70
2000	-2,00	-3,90	-1,80	-0,60	-4,60	0,10	-3,60	-2,80	-3,40
2001	-3,70	-7,30	-2,10	-0,50	-4,80	-0,90	-0,70	-3,10	-4,30
2002	-0,50	-8,90	-1,20	-1,20	-5,10	-0,60	-2,30	-2,20	-4,80
2003	0,20	-7,70	-4,30	-0,40	-4,20	-0,30	-0,50	-1,70	-4,40
2004	1,80	-5,70	-1,90	2,00	-4,50	-0,90	1,10	-1,30	-2,40
2005	0,40	-2,30	-3,60	4,30	-4,00	-0,40	0,50	-0,70	-1,50
2006	0,90	3,50	-2,80	7,30	-3,40	-0,20	0,40	1,60	-0,90
2007	0,60	2,30	-1,90	7,80	-2,70	-0,10	0,80	1,70	-1,50
2008	0,60	0,00	-1,20	3,90	-2,30	-1,00	1,70	2,20	-1,10
2009	-0,80	-2,00	-3,40	-4,30	-4,10	-4,20	0,10	-1,50	-1,50
2010	-0,10	-0,10	-1,60	-0,50	-3,90	-1,60	1,00	0,10	-1,10
2011	-2,00	-1,10	-2,50	1,30	-2,80	-1,60	0,70	1,00	-0,60
2012	-1,90	1,80	-1,80	0,60	-2,30	-2,00	-1,20	1,30	-2,00
2013	-2,50	1,40	-2,60	-0,60	-2,30	-5,70	-1,30	0,50	-1,50
2014	-4,20	-2,50	-5,00	-1,60	-2,40	-6,30	-0,90	-0,50	-2,30
2015	-3,70	-4,50	-9,10	-2,10	-3,00	-3,80	-1,30	-2,90	-2,80
2016	-5,80	-3,40	-7,60	-2,70	-4,10	-5,60	-1,10	-2,60	-3,70
2017	-6,00	-5,00	-7,70	-2,75	-3,69	-5,96	-1,09	-3,60	-2,98
2018	-5	-8,1	-7,09	-1,7	-3,1	-3,2	-1,3	-2,5	-2,9
2019	-3,7	-7,2	-5,9	-2,9	-2,5	-5	-2,8	-1,4	-2,8

Fuente: Elaboración propia en base a indicadores del Banco Mundial.

Tabla 3 — Datos anuales de la Tasa de Desempleo (%) de los países de Argentina, Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú y Uruguay desde el año 1990 hasta el año 2020.

Año	Desempleo Argentina (%)	Desempleo Bolivia (%)	Desempleo Brasil (%)	Desempleo Chile (%)	Desempleo Colombia (%)	Desempleo Ecuador (%)	Desempleo Paraguay (%)	Desempleo Perú (%)	Desempleo Uruguay (%)
1990	7,06	2,71	6,31	5,63	10	4,03	9,03	8,3	8,53
1991	5,44	2,74	6,37	5,23	10,12	4,62	9,06	5,56	9,01
1992	6,36	2,79	6,42	4,35	9,44	4,68	9,16	5,63	8,98
1993	10,1	2,87	6,03	4,49	7,8	4,77	9,31	5,74	8,94
1994	11,76	2,89	6,24	5,87	8,25	4,8	9,36	5,78	9
1995	18,8	2,89	6,42	4,7	8,72	4,8	9,36	5,77	9,08
1996	17,11	2,89	7,25	7,41	11,81	4,8	9,36	5,77	9,17
1997	14,82	2,88	8,16	7,14	12,14	4,79	9,34	5,76	9,27
1998	12,65	2,88	9,42	7,31	15	4,79	9,34	5,76	9,36
1999	14,05	2,91	10,21	11,16	20,06	4,82	9,4	5,81	10,47
2000	15	2,89	9,9	10,49	20,52	4,8	9,36	5,78	12,63
2001	17,32	2,88	9,61	10,39	15,04	4,25	9,33	5,76	15,05
2002	19,59	2,91	9,37	10,17	15,63	4,95	9,39	5,8	16,65
2003	15,36	2,9	9,99	9,77	14,19	5,66	6,81	4,79	16,66
2004	13,52	2,87	9,11	10,16	13,72	5	6,51	4,9	12,98
2005	11,51	2,82	9,57	9,34	11,87	3,78	4,83	4,86	12,01
2006	10,08	2,72	8,64	9,02	11,53	3,55	5,28	4,26	10,84
2007	8,47	2,64	8,33	8,43	11,2	3,14	4,71	3,92	9,4
2008	7,84	2,6	7,34	9,29	11,27	3,92	4,42	3,82	8,03
2009	8,65	2,86	8,52	11,31	12,07	4,61	5,46	3,73	7,74
2010	7,71	2,55	7,73	8,42	10,98	4,09	4,57	3,3	7,16
2011	7,18	2,22	6,92	7,34	10,11	3,46	4,67	3,27	6,31
2012	7,22	2,05	7,19	6,66	9,74	3,24	4,09	2,94	6,45
2013	7,1	2,39	6,98	6,21	9,05	3,08	4,39	3,21	6,44
2014	7,27	2,01	6,66	6,67	8,57	3,48	5,03	2,85	6,55
2015	7,61	3,07	8,43	6,51	8,3	3,62	4,56	2,92	7,49
2016	7,97	3,5	11,6	6,74	8,69	4,6	5,26	3,38	7,84
2017	8,35	3,66	12,82	6,96	8,87	3,84	4,62	3,35	7,89
2018	9,22	3,52	12,33	7,23	9,11	3,53	5,56	3,18	8,34
2019	9,84	3,46	11,93	7,23	9,96	3,81	6,6	3,03	9,35
2020	11,67	5,61	13,67	11,51	15,44	6,23	7,61	6,24	12,67

Fuente: Elaboración propia en base a indicadores del Banco Mundial.

Tabla 4 — Datos anuales de la Deuda Pública Bruta (%) de los países de Argentina, Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú y Uruguay desde el año 1990 hasta el año 2019 (previo a contexto pandemia).

Año	Deuda Pública Arg (%)	Deuda Pública Boliv (%)	Deuda Pública Brasil (%)	Deuda Pública Chile (%)	Deuda Pública Col (%)	Deuda Pública Ecuad (%)	Deuda Pública Parag (%)	Deuda Pública Perú (%)	Deuda Pública Urug (%)
1990	44,7	56,6	50,0	41,3	12,4	49,5	11,2	82,5	28,6
1991	32,9	45,4	60,3	37,4	11,8	46,5	8,8	78,8	22,3
1992	27,8	44,4	98,4	30,7	12,6	55,3	11,7	78,0	25,4
1993	26,9	59,9	77,0	28,3	12,3	65,7	12,6	69,1	22,8
1994	28,4	63,4	39,5	22,3	10,7	57,3	10,7	51,8	22,2
1995	28,7	60,7	33,4	17,3	11,8	48,0	12,8	49,7	21,2
1996	30,4	57,0	40,2	14,6	14,2	48,0	11,4	47,9	20,9
1997	29,6	55,8	42,5	12,9	17,6	42,2	13,3	33,0	21,5
1998	31,9	55,2	50,5	12,1	21,5	46,9	16,3	37,8	22,9
1999	36,3	58,8	58,8	13,5	29,5	72,1	20,8	41,0	25,7
2000	45,7	60,6	62,4	13,3	35,8	63,7	21,8	38,1	27,0
2001	53,7	72,6	68,5	14,7	40,1	49,4	25,3	36,1	33,3
2002	166,4	77,1	78,1	15,2	45,7	43,9	35,4	46,5	68,8
2003	138,7	94,0	72,4	12,8	45,7	40,4	29,1	47,0	89,4
2004	118,1	89,0	69,6	10,6	42,7	36,4	21,5	44,3	81,4
2005	80,5	82,0	66,7	7,0	42,5	32,4	18,5	37,8	68,3
2006	70,6	54,0	55,8	5,0	40,4	26,5	15,4	32,7	60,6
2007	62,1	40,0	57,2	3,9	36,7	25,2	12,1	25,8	57,2
2008	53,8	37,0	57,5	4,9	36,2	20,6	9,0	23,1	44,5
2009	55,4	41,0	59,6	5,8	38,1	14,9	10,5	22,8	53,3
2010	43,5	39,0	52,0	8,6	38,6	17,8	9,1	20,7	39,9
2011	38,9	35,0	50,8	11,0	36,5	17,3	6,9	18,4	38,4
2012	40,4	32,0	55,2	11,9	34,5	20,1	9,5	18,3	40,2
2013	43,5	31,0	56,7	12,8	37,1	22,9	9,7	17,3	36,9
2014	44,7	31,0	58,9	15,1	40,2	27,5	12,1	18,2	39,2
2015	52,6	32,0	66,5	17,4	45,0	30,9	13,3	19,7	47,2
2016	53,1	34,0	73,4	21,3	46,0	35,6	15,1	21,6	46,1
2017	56,6	37,0	78,6	23,6	47,0	41,3	15,7	21,7	47,9
2018	86,0	38,0	81,7	25,6	50,7	43,0	16,7	22,2	50,3
2019	90,2	42	84,2	27,9	48,6	50,2	21,1	24,8	53,8

Fuente: Elaboración propia en base a indicadores de la Cepal.

Tabla 5 — Datos anuales de la Inflación (%) de los países de Argentina, Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú y Uruguay desde el año 1990 hasta el año 2020.

Año	Inflación Argentina (%)	Inflación Bolivia (%)	Inflación Brasil (%)	Inflación Chile (%)	Inflación Colombia (%)	Inflación Ecuador (%)	Inflación Paraguay (%)	Inflación Perú (%)	Inflación Uruguay (%)
1990	2314	18,03	1620,97	27,33	32,37	49,52	44,1	7649,65	128,96
1991	84	14,53	472,7	18,66	26,82	48,98	11,8	139,23	81,45
1992	17,5	10,46	1119,1	12,69	25,14	60,22	17,8	56,73	58,91
1993	7,4	9,3	2477,15	12,23	22,6	30,96	20,4	39,48	52,86
1994	3,9	8,52	916,46	8,95	22,59	25,38	18,3	15,38	44,11
1995	1,6	12,58	22,41	8,2	19,46	22,77	10,5	10,23	35,44
1996	0,1	7,95	9,56	6,63	21,63	25,62	8,2	11,84	24,34
1997	0,3	6,73	5,22	6,05	17,68	30,67	6,2	6,46	15,16
1998	0,7	4,39	1,65	4,66	16,7	43,4	14,6	6,01	8,63
1999	-1,2	3,13	8,94	2,31	9,23	60,71	5,4	3,73	4,17
2000	-0,7	3,41	5,97	4,53	8,75	91,01	8,6	3,73	5,05
2001	-1,5	0,92	7,67	2,64	7,65	22,44	8,4	-0,13	3,59
2002	40,9	2,45	12,53	2,82	6,99	9,36	14,6	1,52	25,94
2003	3,7	3,94	9,3	1,07	6,49	6,07	9,3	2,48	10,19
2004	6,1	4,62	7,6	2,43	5,5	1,95	2,8	3,48	7,59
2005	12,3	4,91	5,69	3,66	4,85	3,14	9,9	1,49	4,9
2006	9,8	4,95	3,14	2,57	4,48	2,87	12,5	1,14	6,38
2007	21,56	11,73	4,46	7,82	5,69	3,32	6	3,93	8,5
2008	20,6	11,85	5,9	7,09	7,67	8,83	7,5	6,65	9,19
2009	18,47	0,26	4,31	-1,4	2	4,31	1,9	0,25	5,9
2010	27,03	7,18	5,91	2,97	3,17	3,33	7,2	2,08	6,93
2011	23,28	6,9	6,5	4,44	3,73	5,41	4,9	4,74	8,6
2012	24,7	4,54	5,84	1,49	2,44	4,16	4	2,65	7,48
2013	28,8	6,48	5,91	2,84	1,94	2,7	3,8	2,86	8,52
2014	34,3	5,19	6,41	4,64	3,66	3,67	4,2	3,22	8,26
2015	26,9	2,95	10,67	4,38	6,77	3,38	3,1	4,40	9,44
2016	39,7	4	6,29	2,71	5,75	1,12	3,9	3,23	8,1
2017	24,8	2,71	2,95	2,27	4,09	-0,2	4,5	1,36	6,55
2018	47,6	1,51	3,75	2,57	3,18	0,27	3,2	2,19	7,96
2019	53,8	1,47	4,31	3	3,8	-0,07	2,8	1,90	8,79
2020	36,1	0,67	4,52	3	1,6	-0,93	2,2	2,00	9,41

Fuente: Elaboración propia en base a indicadores de los Bancos Centrales por país.

Tabla 5 — Datos anuales del Crecimiento Económico (%) de los países de Argentina, Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú y Uruguay desde el año 1990 hasta el año 2020.

Año	Crec Económico Argentina (%)	Crec Económico Bolivia (%)	Crec Económico Brasil (%)	Crec Económico Chile (%)	Crec Económico Colombia (%)	Crec Económico Ecuador (%)	Crec Económico Paraguay (%)	Crec Económico Perú (%)	Crec Económico Uruguay (%)
1990	-2,5	4,6	-3,1	3,3	4,3	3,7	4,1	-5,0	0,3
1991	9,1	5,3	1,5	7,8	2,0	4,3	3,5	2,2	3,5
1992	7,9	1,6	-0,5	11,2	4,0	2,1	1,7	-0,5	7,9
1993	8,2	4,3	4,7	6,6	5,4	2,0	4,9	5,2	2,7
1994	5,8	4,7	5,3	5,0	5,8	4,3	5,3	12,3	7,3
1995	-2,8	4,7	4,4	8,3	5,2	2,3	6,8	7,4	-1,4
1996	5,5	4,4	2,2	6,8	2,1	1,7	1,6	2,8	5,6
1997	8,1	5,0	3,4	7,4	3,4	4,3	4,2	6,5	8,5
1998	3,9	5,0	0,3	4,3	0,6	3,3	0,1	-0,4	4,5
1999	-3,4	0,4	0,5	-0,4	-4,2	-4,7	-1,4	1,5	-1,9
2000	-0,8	2,5	4,4	5,3	2,9	1,1	-2,3	2,7	-1,9
2001	-4,4	1,7	1,4	3,3	1,7	4,0	-0,8	0,6	-3,8
2002	-10,9	2,5	3,1	3,1	2,5	4,1	0,0	5,5	-7,7
2003	8,8	2,7	1,1	4,1	3,9	2,7	4,3	4,2	0,8
2004	9,0	4,2	5,8	7,2	5,3	8,2	4,1	5,0	5,0
2005	8,9	4,4	3,2	5,7	4,8	5,3	2,1	6,3	7,5
2006	8,0	4,8	4,0	6,3	6,7	4,4	4,8	7,5	4,1
2007	9,0	4,6	6,1	4,9	6,7	2,2	5,4	8,5	6,5
2008	4,1	6,1	5,1	3,5	3,3	6,4	6,5	9,1	7,2
2009	-5,9	3,4	-0,1	-1,6	1,1	0,6	-0,3	1,1	4,2
2010	10,1	4,1	7,5	5,8	4,5	3,5	11,1	8,3	7,8
2011	6,0	5,2	4,0	6,1	6,9	7,9	4,3	6,3	5,2
2012	-1,0	5,1	1,9	5,3	3,9	5,6	-0,7	6,1	3,5
2013	2,4	6,8	3,0	4,0	5,1	4,9	8,3	5,9	4,6
2014	-2,5	5,5	0,5	1,8	4,5	3,8	5,3	2,4	3,2
2015	2,7	4,9	-3,5	2,3	3,0	0,1	3,0	3,3	0,4
2016	-2,1	4,3	-3,3	1,7	2,1	-1,2	4,3	4,0	1,7
2017	2,8	4,2	1,3	1,2	1,4	2,4	4,8	2,5	1,6
2018	-2,6	4,2	1,8	3,7	2,6	1,3	3,2	4,0	0,5
2019	-2,1	2,2	1,4	0,9	3,3	0,0	-0,4	2,2	0,4
2020	-9,9	-7,6	-4,1	-5,8	-6,8	-7,8	-1,0	-11,1	-5,9

Fuente: Elaboración propia en base a indicadores del Banco Mundial.

Bibliografía

- Acemoglu, D., & Robinson, J. (2012). *Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity, and Poverty*. Nueva York: Crown Publishing Group.
- Acemoglu, D., Johnson, S., Robinson, J., & Thaicharoen, Y. (2003). Institutional Causes, Macroeconomic Symptoms: Volatility, Crises and Growth. (Elsevier, Ed.) *Journal of Monetary Economics*, 49-123.
- Aninat, E., & Larraín, C. (1996). *Flujos de capitales: lecciones a partir de la experiencia chilena*. Revista de la CEPAL 60.
- Barro, R. (1995). *Inflation and Economic Growth*. Cambridge: NBER Working Paper 5326.
- Barro, R., & Gordon, D. (1983). Rules, Discretion and Reputation in a model of Monetary Policy. *Journal of Monetary Economics*, 101-121.
- Berstein, S., & Marcel, M. (2019). *Sistema Financiero en Chile: Lecciones de la Historia Reciente*. Banco Central de Chile. Documentos de Política Económica - N°67.
- BID. (2016). *Ahorrar para desarrollarse: Cómo América Latina y el Caribe puede ahorrar más y mejor*.

- BID. (2018). *Mejor gasto para mejores vidas: Cómo América Latina y el Caribe puede hacer más con menos.*
- Bleaney, M. (1996). Macroeconomic stability, investment and growth in developing countries. (Elsevier, Ed.) *Journal of Development Economics*, 461-477.
- Bodea, C., & Hicks, R. (2015). Price Stability and Central Bank Independence: Discipline, Credibility, and Democratic Institutions. *International Organization*, 35-61.
- Bruno, M., & Easterly, W. (1998). Inflation crises and long-run growth. *Journal of Monetary Economics*, 41, 3-26.
- CEPAL. (2000). *Equidad, desarrollo y ciudadanía.* CEPAL.
- Christoffersen, P., & Doyle, P. (1998). *From Inflation to Growth.* IMF. Washington, D.C: IMF Working Paper.
- Čihák, M., Demirgüç-Kunt, A., Feyen, E., & Levine, R. (2012). *Benchmarking Financial Systems around the World.* World Bank. World Bank Policy Research Working Paper 6175.
- Clements, B., de Mooij, R., Gupta, S., & Keen, M. (2015). *Inequality and fiscal policy.* Washington, DC: International Monetary Fund.
- Dabán, T. (2011). *Strengthening Chile's Rule-based Fiscal Framework.* FMI. Working Paper WP/11/17.
- Davis, J., Ossowski, R., Daniel, J., & Barnett, S. (2001). *Stabilization and Savings Funds for Nonrenewable Resources: Experience and Fiscal Policy Implications.* IMF. Washington, D.C: Occasional Paper 205.
- Davoodi, H., Montiel, P., & Ter-Martirosyan, A. (2021). *Macroeconomic Stability and Inclusive Growth.* IMF Working Paper/21/81.
- De Gregorio, J. (1992). Economic growth in Latin America. *Journal of Development Economics*, 39, 59-84.
- Easterly, W. (2001). *The Elusive Quest for Growth.* Cambridge, Mass.: MIT Press: Economists' Adventures and Misadventures in the Tropics.
- Edwards, S. (2002). *Does the Current Account Matter?* Chicago: Preventing currency crises in emerging markets.

- Edwards, S. (2004). *Thirty Years of Current Account Imbalances, Current Account Reversals, and Sudden Stops*. IMF Staff Papers, vol. 51.
- Ffrench-Davis, R., & Tapia, H. (2000). *Crisis Financieras en Países "Exitosos"*. CEPAL. McGraw-Hill-Interamericana.
- Ffrench-Davis, R., & Villar, L. (2005). Estabilidad macroeconómica real y la cuenta de capitales en Chile y Colombia. En R. Ffrench-Davis, S. Griffith-Jones, J. Ocampo, A. Persaud, L. Villar, & R. Zahler, *Crecimiento Esquivo y Volatilidad Financiera* (págs. 89-124). Cepal.
- Fischer, S. (1994). *The Role of Macroeconomic Factors in Growth*. NBER. NBER Working Paper No. 4565.
- Fouejieu, A. (2017). Inflation targeting and financial stability in emerging markets. (Elsevier, Ed.) *Economic Modelling*, 51-70.
- Frenkel, R. (2004). *Real Exchange Rate and Employment in Argentina, Brazil, Chile and Mexico*. CEDES.
- Frenkel, R. (2008). Tipo de cambio real competitivo, inflación y política monetaria. *Revista de la Cepal* 96, 189-199.
- Friedman, M. (1968). *The Rol of Monetary Policy*. American Economic Review.
- Garriga, A., & Rodríguez, C. (2019). More Effective than We Thought: Central Bank Independence and Inflation in Developing Countries. (SSRN, Ed.) *Economic Modelling, Forthcoming*.
- Gavin, M., & Perotti, R. (1997). Fiscal policy in Latin America. *NBER Macroeconomics Annual, XXII*, 11-72.
- Ghosh, A., & Phillips, S. (1998). *Warning: Inflation May Be Harmful to Your Growth*. Washington, D.C: IMF Staff Papers. Vol 45, No. 4.
- Goodhart, C., & Lastra, R. (2018). *Populism and Central Bank Independence*. Open Economies Review 29.
- Honig, A., & Alpanda, S. (2014). The impact of central bank independence on the performance of inflation targeting regimes. (Elsevier, Ed.) *Journal of International Money and Finance*, 118-135.

- Hubbard, G., & Kaine, T. (2013). *Balance: The Economics of Great Powers from Ancient Rome to Modern America*. Simon & Schuster.
- IMF. (2002). *Assessing Sustainability*. Washington, D.C: Policy Development and Review Department.
- IMF. (2003). *Fiscal Adjustment in IMF-Supported Programs*. Washington, D.C: Independent Evaluation Office.
- IMF. (2021). *Perspectivas de la Economía Mundial. Capítulo 1: Perspectivas y políticas mundiales*. Washington, D.C.
- Kaufmann, D., Mastruzzi, M., & Zavaleta, D. (2003). *Sustained Macroeconomic Reforms, Tepid Growth: A Governance Puzzle in Bolivia?* SSRN Electronic Journal.
- Kydland, F., & Prescott, E. (1977). Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans. *Journal of Political Economy*, Vol. 85, No. 3 (Jun., 1977), pp. 473-492.
- Larraín, F., Villena, M., Costa, R., Cerda, R., & Tomaselli, A. (2011). *Una política fiscal de balance estructural de segunda generación para Chile*. Dipres, Ministerio de Hacienda. Estudios de Finanzas Públicas.
- Le Fort Varela, G., Gallardo, B., & Bustamante, F. (2020). Macroeconomic stability and economic growth: myths and realities. *CEPAL Review No.131*, 109-132.
- Levine, R. (2004). *Finance and Growth: Theory and Evidence*. NBER. NBER Working Paper Series.
- Lima, F., & Dabla-Norris, E. (2018). *Macroeconomic Effects of Tax Rate and Base Changes: Evidence from Fiscal Consolidations*. IMF. Working Paper No. 18/220.
- Mankiw, N. (2013). *Macroeconomics, 8th edition*. Harvard University.
- Marques, J., Lupina-Wegener, A., & Schneider, S. (2017). Internationalization strategies of emerging market banks: Challenges and opportunities. *Business Horizons*, 715-723.
- McKinnon, R., & Pill, H. (1997). *Credible Liberalizations and International Capital Flows: The "Overborrowing Syndrome"*. NBER. American Economic Review.

- Milesi-Ferrett, G., & Razin, A. (1998). *Current Account Reversals and Currency Crises: Empirical Regularities*. International Monetary Fund. Cambridge: IMF Working Paper.
- Montiel, P., & Servén, L. (2004). *Macroeconomic Stability in Developing Countries: How Much Is Enough?* Washington, D.C.: Policy Research Working Paper 3456. World Bank.
- Ocampo, J. (2005). *A Broad View of Macroeconomic Stability*. DESA Working Paper No. 1.
- Ocampo, J., & Vos, R. (2008). *El margen para las políticas y el cambio de paradigma en la instrumentación de las políticas macroeconómicas en países en desarrollo*.
- OCDE. (2015). *Chile, prioridades de políticas para un crecimiento más fuerte y equitativo*. OECD Publishing.
- Pindyck, R., & Solimano, A. (1993). *Economic Instability and Aggregate Investment*. Cambridge: NBER Working Paper 4380.
- Rajan, R., & Zingales, L. (1996). *Financial dependence and Growth*. NBER Working Paper 5758.
- Rodrik, D. (2001). ¿Por qué hay tanta inseguridad económica en América Latina? *Revista CEPAL*, 7-31.
- Schumpeter, J. (1911). *The Theory of Economic Development*. Harvard Economic Studies 46.
- Senhadji, A., & Khan, M. (2000). *Threshold Effects in the Relationship Between Inflation and Growth*. Washington, D.C: IMF Working Paper.
- Sirimaneetham, V., & Temple, J. (2010). Macroeconomic Stability and the Distribution of Growth Rates. *The World Bank Economic Review Vol. 23, No. 3*, 443-479.
- Spiegel, S. (2007). *Políticas Macroeconómicas y de Crecimiento*. ONU. Nueva York: Naciones Unidas, DAES.
- Tromben, V. (Octubre de 2016). Gasto social y ciclo económico en América Latina y el Caribe. *CEPAL - Serie Políticas Sociales N° 219*, 1-33.

- Villena, M., & Cordero, Á. (2020). *Fiscal Policy in Covid-19 Times: The Case of Chile*. Munich Personal RePEc Archive. Centro de Estudios Públicos.
- World Bank. (2008). *The Growth Report: Strategies for Sustained Growth and Inclusive Development*. Washington DC: Commission on Growth and Development.
- World Bank. (20 de Abril de 2018). *Inclusión financiera*. Obtenido de <https://www.bancomundial.org/es/topic/financiamiento/overview>
- Zahler, R. (2011). *La integración a los mercados financieros internacionales: consecuencias para la estabilidad macroeconómica y el crecimiento*. Cepal.