



PNUD LAC C19 PDS N°. 21

Planeando una recuperación sostenible para la pospandemia en América Latina y el Caribe

Mauricio Cárdenas y Juan José Guzmán Ayala*

Resumen

En 2020, América Latina y el Caribe (ALC) experimentarán la recesión económica más severa en décadas. Este documento analiza los desafíos que enfrenta ALC y propone una serie de acciones para estructurar un plan de recuperación que minimice los posibles efectos de riesgo moral, al tiempo que alinea las prioridades de sostenibilidad fiscal, social y ambiental. Los altos niveles de deuda soberana que preceden a la pandemia, el deterioro de las calificaciones crediticias y los bajos ingresos fiscales limitan el espacio fiscal que tanto se necesita para superar la actual crisis económica y de salud. La mayoría de los países de la región corren el riesgo de perder dos décadas de progreso en la lucha contra la pobreza y la desigualdad, mientras que su estatus como países de ingreso medio-alto los hace inelegibles para programas de alivio de la deuda y los paquetes de ayuda provistos por economías avanzadas. El enfoque en resolver la crisis actual también puede retrasar el progreso tan necesario en los esfuerzos de mitigación y adaptación al cambio climático, así como mejoras generales en los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Proponemos una combinación de respuestas de política fiscal junto con nuevas fuentes de financiamiento para desbloquear una fuerte recuperación, con un daño mínimo a la sostenibilidad fiscal en el largo plazo. A través de asociaciones público-privadas ampliadas y estructuras financieras mixtas, los gobiernos deberían poder apalancar la financiación privada en grandes empresas generadoras de empleo. Además, la emisión de deuda soberana vinculada a los ODS y derechos especiales de giro (DEG) con la condicionalidad de los ODS también podría proporcionar una muy necesitada liquidez a un bajo costo.

* Este documento es parte de una serie de contribuciones del Centro de Política Energética Global (CGEP) de la Universidad de Columbia sobre los planes de recuperación post-COVID en los EE. UU., China, Europa y América Latina.



PNUD América Latina y el Caribe

#COVID19 | SERIE DE DOCUMENTOS DE POLÍTICA PÚBLICA



PNUD LAC C19 PDS N°. 1

Un marco conceptual para analizar el impacto económico del COVID-19 y sus repercusiones en las políticas

Por Constantino Hevia y Andy Neumeyer

PNUD LAC C19 PDS N°. 2

Sugerencias para la Emergencia

Por Santiago Levy

PNUD LAC C19 PDS N°. 3

El impacto económico del COVID-19 en Venezuela: la urgencia del financiamiento externo

Por Daniel Barráez y Ana María Chirinos-Leañez

PNUD LAC C19 PDS N°. 4

Impacto socioeconómico del COVID-19 y opciones de política en Honduras

Por Andrés Ham

PNUD LAC C19 PDS N°. 5

Covid-19 y el shock externo: Impactos económicos y opciones de política en el Perú

Por Miguel Jaramillo y Hugo Ñopo

PNUD LAC C19 PDS N°. 6

Impacto Social y Económico de la COVID-19 y opciones de políticas en Argentina

Por María Laura Alzúa y Paula Gosis

PNUD LAC C19 PDS N°. 7

La cooperación financiera internacional frente a la crisis económica latinoamericana

Por José Antonio Ocampo

PNUD LAC C19 PDS N°. 8

COVID-19 y la protección social de las personas pobres y los grupos vulnerables en América Latina: un marco conceptual

Por Nora Lustig y Mariano Tommasi

PNUD LAC C19 PDS N°. 9

Impacto social y económico de COVID-19 y opciones de políticas públicas en Jamaica

Por Manuel Mera

PNUD LAC C19 PDS N°. 10

Impacto Social y Económico de la COVID-19 y opciones de políticas en Uruguay

Por Alfonso Capurro, Germán Deagosto, Federico Ferro, Sebastián Ithurralde y Gabriel Oddone

PNUD LAC C19 PDS N°. 11

El coronavirus en Colombia: vulnerabilidad y opciones de política

Por Andrés Álvarez, Diana León, María Medellín, Andrés Zambrano y Hernando Zuleta

PNUD LAC C19 PDS N°. 12

COVID-19 y vulnerabilidad: una mirada desde la pobreza multidimensional en El Salvador

Por Rodrigo Barraza, Rafael Barrientos, Xenia Díaz, Rafael Pleitez y Víctor Tablas



PNUD América Latina y el Caribe

#COVID19 | SERIE DE DOCUMENTOS DE POLÍTICA PÚBLICA



PNUD LAC C19 PDS N°. 13

Desafíos de desarrollo ante la COVID-19 en México. Panorama socioeconómico

Oficina del PNUD en México

PNUD LAC C19 PDS N°. 14 A

Lecciones del COVID-19 para una agenda de sostenibilidad en América Latina & Caribe

Por Diana Carolina León y Juan Camilo Cárdenas

PNUD LAC C19 PDS N°. 14 B

Latinoamérica y el Caribe: Riqueza natural y degradación ambiental en siglo XXI

Por Diana Carolina León y Juan Camilo Cárdenas

PNUD LAC C19 PDS N°. 15

Impacto económico y social del COVID-19 y opciones de política en la República Dominicana

Por Sócrates Barinas y Mariana Viollaz

PNUD LAC C19 PDS N°. 16

Nota técnica de Las Bahamas: Impacto del COVID-19 y opciones de políticas públicas

Por Manuel Mera

PNUD LAC C19 PDS N°. 17

Impulsando la recuperación socioeconómica en Paraguay – Estrategias de reactivación frente al COVID-19

Oficina del PNUD en Paraguay

PNUD LAC C19 PDS N°. 18

El Coronavirus y los retos para el trabajo de las mujeres en América Latina

Diana Gutiérrez, Guillermina Martín, Hugo Ñopo

PNUD LAC C19 PDS N°. 19

COVID-19 y educación primaria y secundaria: repercusiones de la crisis e implicaciones de política pública para América Latina y el Caribe

Sandra García Jaramillo

PNUD LAC C19 PDS N°. 20

Desafíos de la pandemia de COVID-19 en la salud de la mujer, de la niñez y de la adolescencia en América Latina y el Caribe

Arachu Castro

PNUD LAC C19 PDS N°. 21

Planeando una recuperación sostenible para la pospandemia en América Latina y el Caribe

Mauricio Cárdenas and Juan José Guzmán Ayala



PNUD América Latina y el Caribe

#COVID19 | SERIE DE DOCUMENTOS DE POLÍTICA PÚBLICA



Aviso Legal:

El Coronavirus y los retos para el trabajo de las mujeres en América Latina | Agosto 2020

El PNUD forja alianzas con todos los niveles de la sociedad para ayudar a construir naciones que puedan resistir las crisis; promueve y sostiene un tipo de crecimiento que mejora la calidad de vida de todos. Presentes sobre el terreno en unos 170 países y territorios, ofrecemos una perspectiva global y un conocimiento local al servicio de las personas y las naciones.

Copyright © PNUD 2020 Todos los derechos reservados. Producido en EE.UU. Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo | One United Nations Plaza, Nueva York, NY 10017, Estados Unidos

Los puntos de vista, las designaciones y las recomendaciones presentadas en este informe no reflejan necesariamente la postura oficial del PNUD.



Introducción a la serie:

Evidencia, experiencia, y pertinencia en busca de alternativas de política eficaces

La pandemia del COVID-19 es uno de los desafíos más serios que ha enfrentado la humanidad en tiempos recientes. Todavía se desconoce lo que podrá ser su costo total en vidas humanas. De manera simultánea a la pérdida de vidas y a la profunda crisis de salud, el mundo está siendo testigo de un colapso económico que impactará de manera severa el bienestar de grandes segmentos de la población durante los próximos años. Algunas de las medidas que se están tomando para contrarrestar la pandemia afectarán nuestras vidas en el futuro de manera no trivial. Entender la relación entre los diferentes elementos del problema para ampliar el espacio de la política con una comprensión completa de los efectos sociales y económicos que las medidas que se adopten pueden traer consigo, es el propósito de esta serie.

Hasta el momento, la imposibilidad de utilizar el aislamiento selectivo con las personas y grupos contagiados ha llevado a la aplicación de medidas de distanciamiento social que están imponiendo un costo económico y social excesivamente desproporcionado en todo el mundo. La combinación de políticas como el distanciamiento social, el confinamiento y las cuarentenas implican una reducción, cuando no una parada total, de las actividades de producción y consumo por un periodo de tiempo incierto, que desploma los mercados y puede llevar al cierre de empresas, llevando al desempleo a millones de trabajadores. El trabajo, factor esencial de la producción, está en cuarentena en la mayoría de los sectores de la economía. Las fronteras se han cerrado, y las cadenas globales de valor se han interrumpido. La mayoría de las estimaciones muestran una contracción del producto global. En la región de América Latina y el Caribe, las predicciones muestran un consenso alrededor del -3% o -4%, y se espera que solo en 2022 la región recupere los niveles de actividad previos a la crisis, en escenarios que prevén una crisis en forma de “U”. Según la CEPAL, más de 30 millones de personas podrían caer en la pobreza si no se ponen en marcha políticas activas para proteger o sustituir el ingreso de los grupos vulnerables.

Enfrentamos una crisis que exige respuestas no convencionales. Nos preocupa el efecto nivel: el impacto de la crisis sobre el tamaño de las economías y su capacidad para recuperar el crecimiento tras el choque. Pero nos preocupa igualmente su impacto distributivo. La crisis interactúa con la heterogeneidad preexistente en tenencia de activos, capacidad de generación de ingresos, condiciones de trabajo,

acceso a servicios públicos y muchos otros aspectos que hacen que algunos individuos y hogares sean particularmente vulnerables a una parálisis de la economía como ésta. Las personas que dependen de los mercados informales, los micro y pequeños empresarios, las mujeres en situación de empleo precario, los grupos históricamente excluidos, como los pueblos indígenas y los afrodescendientes, deben estar al centro de la respuesta de política.

Como agencia de desarrollo de las Naciones Unidas, el PNUD tiene una larga tradición de acompañar el diseño, la implementación, el monitoreo y la evaluación de la política pública. Tiene el mandato de responder a circunstancias cambiantes, desplegando su capacidad para apoyar a nuestros estados miembros en la búsqueda de soluciones integrales a problemas complejos. Esta serie busca aprovechar la experiencia y conocimientos del PNUD a nivel global y la experticia y capacidad de nuestra red de centros de investigación e instituciones académicas aliadas de América Latina y el Caribe. Es un intento por promover una reflexión colectiva sobre la respuesta a la crisis de salud del COVID-19 y sus efectos económicos y sociales sobre nuestras sociedades. Es necesario pensar rápido. Las soluciones basadas en evidencia, la experiencia y la intuición política razonada –con origen en una larga historia de experiencia en política– son esenciales para guiar este esfuerzo. Esta serie contribuye, además, al enfoque integral establecido por la reforma de la ONU y aspira a ser un insumo importante para la respuesta coherente del sistema de desarrollo de las Naciones Unidas a los niveles global, regional y nacional.

Ben Bernanke, antiguo gobernador de la Reserva Federal de los Estados Unidos, nos recuerda en su libro *El valor de actuar* que durante las crisis las personas se distinguen entre quienes actúan y quienes temen actuar. Esperamos que estos documentos de política contribuyan al debate público con la entrega de propuestas oportunas y sólidas para apoyar a todos aquellos que están tomando decisiones con el fin de proteger a los más vulnerables de nuestra región.

Luis F. Lopez-Calva

Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo

Director Regional, América Latina y el Caribe

Nueva York, marzo 2020



1 Introducción

La pandemia del coronavirus ha tenido un impacto devastador en América Latina y el Caribe (ALC). La región no solo se enfrenta a una recesión, caracterizada por un crecimiento negativo y un alto desempleo. Corre el riesgo de perder al menos dos décadas de progreso social y económico.

De los diez países con el mayor número de casos de COVID-19 hasta la fecha, cinco son de ALC. En el caso de muertes por millón de habitantes, cuatro países en el top 10 mundial son de la región. Más sorprendente aún, la región representa solo el 8.4 por ciento de la población mundial, pero el 30 por ciento del total de muertes por COVID-19 hasta la fecha (la mitad de esas muertes solo en Brasil). Una crisis sin precedentes ha golpeado a una región ya vulnerable. El número de casos y muertes se ha estancado en un nivel alto, con algunas excepciones como Uruguay (donde la pandemia fue mucho menos intensa) y Chile (donde se observó el pico en julio).

La sucesiva serie de bloqueos en respuesta a la pandemia –y la pérdida de ingresos asociada y la interrupción de la actividad de los negocios privados– ha provocado lo que puede ser la recesión más profunda en un siglo (FMI, 2020). A junio de 2020, las estimaciones del FMI sugieren que América Latina y el Caribe será la región más afectada del mundo, con una contracción estimada del PIB del 9,4 por ciento en 2020. Las economías avanzadas se contraerán en promedio un 8,0 por ciento en 2020, mientras que las economías emergentes se espera que caigan solo un 3 por ciento, principalmente porque China e India seguirán creciendo (FMI, 2020). La situación es especialmente grave para América Latina, considerando que, en los cinco años anteriores a la actual recesión, el crecimiento económico ya era el más bajo del mundo (en promedio, apenas 0,4 por ciento anual).

Según un [informe](#) reciente del PNUD, la recesión está provocando una reducción significativa del empleo, lo que podría tener efectos duraderos. Las encuestas de hogares muestran que el número de personas que se encuentran fuera de la fuerza laboral supera a las que la integran, en países tan diversos como México, Chile y Perú. El Banco Mundial [espera](#) un aumento de diez puntos porcentuales en las tasas de pobreza en la región debido a la pandemia. Por ejemplo, las encuestas de hogares de Colombia indican que el 38 por ciento de la población estaba por debajo de la línea de pobreza en mayo, en relación con el 27 por ciento en los meses previos a la pandemia.¹

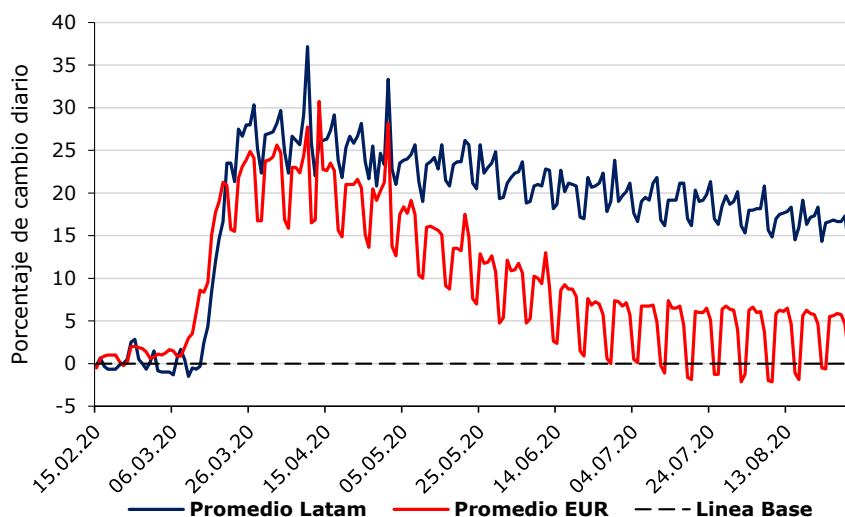
Los altos niveles de urbanización, densidad de población e informalidad, combinados con limitaciones en términos de infraestructura de salud, explican este resultado. El empleo informal, que según un [informe](#) reciente del Banco Interamericano de Desarrollo representa el 56 por ciento del empleo total, junto con la falta de redes de seguridad social adecuadas empujan a las personas a la calle para poder ganar lo suficiente para vivir, han hecho que las medidas de bloqueo sean relativamente largas e ineficaces. Según el Informe de movilidad comunitaria de Google (Figura 1), los bloqueos han durado más en América Latina que en Europa, donde el tiempo que se pasa en casa ha vuelto a los niveles del período anterior a la pandemia.² Dado que las tasas de infección continúan siendo altas, los latinoamericanos parecen no poder o no querer reanudar la actividad económica, lo que sugiere que los hogares están experimentando una crisis de ingresos. Esto refuerza aún más la idea de que la recesión que enfrentará América Latina será significativamente más severa y profunda que en otras regiones.

¹ Ver Núñez (2020) para Colombia y Lustig et al. (2020) para otros países de América Latina.

² Los datos de Google se basan en el uso de dispositivos móviles, que podrían concentrarse en hogares de mayores ingresos en América Latina, lo que sugiere que la efectividad de los bloqueos es mayor de lo que realmente es. Es probable que los hogares de bajos ingresos hayan reanudado sus actividades, o las hayan suspendido menos al principio, en consonancia con el hecho de que las actividades informales continuaron, dada la debilidad de las redes de seguridad social.



Figure 1. Tiempo de permanencia en el hogar.



La línea de base es el valor medio, para el día de la semana correspondiente, durante el período de 5 semanas del 3 de enero al 6 de febrero de 2020. El promedio EUR se define como el cambio diario promedio desde la línea de base en Francia, Alemania, Italia y los Países Bajos, Polonia, España, Suecia y Reino Unido. Promedio LATAM se define como el cambio diario promedio desde la línea de base en Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Datos extraídos del Informe de movilidad comunitaria de Google (2020).

De manera similar, hay una clara indicación de que la desigualdad aumentará debido a una serie de factores, incluida la pérdida significativa de puestos de trabajo en actividades informales, no calificadas y mal remuneradas. Además, hay fuerzas estructurales en juego que podrían conducir a otras formas de desigualdad en el largo plazo. Un ejemplo es la brecha digital que impide que segmentos de la población tengan un acceso adecuado a la educación en línea. Los informes de la prensa apuntan en la dirección de que los desfavorecidos son los que más sufren durante la pandemia. En términos de tasas de pobreza y concentración del ingreso, medido por el coeficiente de Gini, la región ya ha revertido gran parte del progreso observado desde principios de la década de 2000.³

2 De “conservación” a “recuperación”

Dada la magnitud de la crisis, los gobiernos están dando prioridad a la preservación de vidas y medios de subsistencia al destinar más recursos al sector de la salud, otorgar subsidios a las empresas y respaldar los ingresos de los hogares con transferencias en efectivo y en especie. La respuesta ha estado más cerca del tipo de ayuda en caso de un desastre o una emergencia convencional, en lugar de un paquete de estímulo económico para hacer frente a una recesión. La transición de la “conservación” a la “recuperación” será la siguiente fase de la crisis. Aunque habrá cierta superposición entre los dos tipos de respuestas, y los países todavía se centran principalmente en el socorro y la preservación en casos de desastre, ya que la pandemia aún no está bajo control, los paquetes de recuperación recibirán una atención cada vez mayor. La preparación del diseño de paquetes de recuperación eficaces es el próximo desafío principal. Un escenario posible es que la pandemia no retroceda, en cuyo caso una recesión prolongada requerirá un paquete de recuperación aún más agresivo. Si se alcanza la inmunidad colectiva, se retrasa un tratamiento más eficaz o una vacuna, la transición de la conservación a la recuperación podría llevar meses e incluso años.

³ Lustig y Tomassi (2020) y Foschiatti y Gasparini (2020) llegan a conclusiones similares.



A diferencia de ALC, los planes de recuperación orientados a la sostenibilidad para revitalizar la economía, incluida la adopción de vías de crecimiento con bajas emisiones de carbono, ya están en marcha en lugares donde la pandemia se ha debilitado. Este es el caso de la Unión Europea, donde un agresivo plan de gastos está priorizando la infraestructura de energía limpia, I + D, infraestructura de conectividad y educación (estos rubros representan el 25 por ciento de los esfuerzos de recuperación). La promoción de una recuperación verde ha sido fundamental en los paquetes de estímulo no solo en Europa, sino también hasta cierto punto en China e India. En el caso de China, el gobierno lanzó la Nueva Estrategia de Infraestructura basada en energías renovables, electrificación de diversas industrias, incluido el transporte, y digitalización (también llamada REED). India acaba de anunciar la electrificación del sistema ferroviario utilizando energía solar como parte de su estrategia de recuperación económica COVID-19. La pregunta relevante es si este tipo de recuperación verde es viable en América Latina, una vez que la pandemia retroceda.

Para preparar el terreno para el debate sobre la recuperación económica en América Latina es fundamental subrayar que algunos de los efectos de la pandemia pueden durar más que los de una recesión típica, por lo que se requerirán acciones sostenidas y de más largo plazo.⁴ Esta no es una recesión típica que pueda resolverse con estímulos keynesianos a corto plazo. Es más adecuado enmarcar la respuesta en términos de apoyo a la recuperación prolongada en lugar de estímulo a corto plazo.

Las estrategias de recuperación a largo plazo también son particularmente relevantes para conciliar los objetivos de crecimiento económico y empleo con las agendas de desarrollo bajas en carbono y resilientes al clima que se han fijado muchos países de la región; en este debate no se puede ignorar una crisis climática y de biodiversidad que se avecina (crisis que también genera rían inestabilidad, desigualdad e inseguridad en la región). También es importante reconocer que parte de la reducción de la actividad económica es el resultado de restricciones de oferta, por lo que los gastos gubernamentales adicionales no deberían ser el único factor, y en algunos casos ni siquiera el más relevante, detrás del empuje económico. Un aspecto importante de la recuperación está relacionado con las tecnologías que permiten que las empresas operen, incluso antes de que la pandemia se resuelva por completo.

Otro aspecto a considerar es que la crisis actual llega en un momento en que las oleadas de malestar social se están extendiendo por ALC. Los principales impulsores del descontento han sido el crecimiento mediocre, la falta de movilidad social ascendente y las demandas de mayor voz y representación. Incluso en economías con mejor desempeño, como Chile, muchos sienten que sus expectativas y aspiraciones no se han cumplido, y que aquellos en la parte superior de la distribución del ingreso han capturado la mayor parte de las ganancias. El malestar social, que ha estado hibernando durante la fase de "preservación", probablemente regresará con fuerza y colocará los problemas sociales al frente de la agenda política. En otras palabras, la dinámica política de la región puede forzar a los gobiernos a tomar avenidas que involucren el rediseño de pactos sociales -como en Chile- más que exclusivamente "paquetes de recuperación".

3 La trampa del COVID y el ingreso medio

La gran mayoría de los países de ALC son de ingreso medio (PIM) donde los gobiernos no pueden permitirse una respuesta fiscal que tome una actitud de "lo que sea necesario" y, en cambio, están haciendo todo lo que pueden. Pero todo lo que puedan hacer no será suficiente.

En contraste con las economías avanzadas que no tienen restricciones para obtener préstamos, los países de ALC parecen ser el *medio faltante* en la discusión, en particular los países de ingreso medio-alto con altos niveles de deuda, recesiones agudas y profundas y muy altos niveles de desempleo. Es posible que estos países con limitaciones fiscales no puedan hacer frente a la crisis sanitaria y, al mismo tiempo, garantizar una recuperación adecuada. El espacio fiscal es limitado, lo que obliga a los países latinoamericanos a ser selectivos en cuanto al tamaño y la composición de los paquetes de recuperación.

⁴ Aunque el FMI proyecta una fuerte recuperación en 2021, existe un nivel de incertidumbre significativo. Para el ex presidente del Consejo de Asesores Económicos de Estados Unidos, Jason Furman, [proyecta](#) una alta tasa de desempleo durante muchos años. Las cosas no serán muy diferentes en América Latina.



Un aspecto clave del “medio faltante” es que los gobiernos carecen de los recursos para aumentar la inversión pública y dependen en gran medida del acceso a la financiación internacional. Hasta ahora, los países de ALC, con la excepción de Argentina y Ecuador, han tenido un acceso adecuado a los mercados de capital globales, pero esto podría cambiar sin previo aviso. El deterioro de las condiciones fiscales y económicas ya ha desencadenado una cascada de rebajas de las calificaciones crediticias que podrían empeorar. Si los mercados cierran o se vuelven demasiado caros, ALC deberá depender exclusivamente de prestamistas oficiales como el BID o la CAF. Pero estas instituciones tienen una capacidad limitada para otorgar préstamos a los países de ingresos medios y requerirán reabastecimientos de capital.

4 El diseño de paquetes de recuperación bajo múltiples limitaciones y objetivos

Desde un punto de vista macroeconómico, ante todo, los paquetes de recuperación deberían centrarse en devolver la producción y el empleo a niveles sostenibles a largo plazo. Cerrar la brecha de producción (es decir, llevar el PIB a su nivel potencial) y generar puestos de trabajo para que el desempleo vuelva a su nivel “natural” deberían ser los objetivos primordiales. Esto requiere gastos gubernamentales que tengan los mayores multiplicadores fiscales posibles y que sean particularmente intensivos en mano de obra. Aunque algunos han utilizado erróneamente la analogía, este no es un esfuerzo de reconstrucción de guerra. El capital físico no fue destruido y la prioridad ahora es ponerlo en movimiento nuevamente. Salvo las limitaciones de salud pública, permitir que las empresas operen, que los trabajadores regresen a sus puestos de trabajo y motivar a los consumidores para que vuelvan a comprar son los desafíos clave a corto plazo.

Pero una respuesta centrada solo en estos aspectos sería miope. Los paquetes de recuperación deberían incorporar algunos objetivos estructurales, si lo que realmente se pretende es “reconstruir mejor” en el sentido de aprovechar la oportunidad para mejorar las condiciones relativas a la pre pandemia. Un aspecto es promover una recuperación más sostenible asegurando, por ejemplo, que los recursos agrícolas y forestales no se degraden y puedan seguir proporcionando bienes y servicios en el mediano plazo. En términos más generales, hacer que la recuperación sea más verde, basada en la naturaleza y menos intensiva en carbono, que tenga en cuenta el cambio climático, deberían ser todos factores parte del diseño.

En el aspecto estructural, un punto crucial tiene que ver con la importancia de reducir la pobreza y la desigualdad de manera más decisiva. Teniendo en cuenta que los niveles antes de la pandemia colocaron a la región de ALC como una de las más desiguales del mundo, la recuperación pospandemia debe apuntar no solo a evitar una reversión de las tendencias positivas que se observaron durante las dos décadas anteriores, sino a acelerar el progreso que se ha logrado hasta ahora. Este es un desafío serio, ya que la evidencia preliminar indica que en estos frentes la región ha perdido durante la pandemia dos décadas de progreso social.

Sobre decir que diseñar intervenciones que cumplan simultáneamente todos estos objetivos es difícil, ya que hay muchos ejemplos de conflictos y compensaciones, más que sinergias, entre ellos. Las intervenciones que alivien las tensiones y maximicen sus complementariedades serán fundamentales para la fase de recuperación.

Un buen ejemplo de esto último es la vivienda resistente al clima. La vivienda social verde puede abordar las necesidades sociales, climáticas y medioambientales e impulsar la generación de empleo. La vivienda verde podría incluir soluciones distribuidas de energía renovable y consideraciones de eficiencia energética (diseños pasivos, iluminación natural, etc.). Hay muchos otros ejemplos de medidas que pueden ser parte de una recuperación verde, incluso a corto plazo, como la sustitución de los subsidios energéticos mal focalizados, por transferencias de efectivo destinadas a los grupos más pobres de la población.

Pero las complementariedades no siempre son posibles. Tomemos por ejemplo el caso de la energía eólica terrestre que, según la Agencia Internacional de Energía, crea 1,5 puestos de trabajo por cada millón de dólares gastados en capex. Esto significa que la recuperación verde debe tener lugar, las inversiones deben tener cuidado de no desplazar a otros sectores que potencialmente tienen un mayor impacto expansivo en el empleo a corto plazo.



En otras palabras, dada la magnitud de la contracción económica y su duración esperada, los gobiernos deben tener pautas claras sobre cómo priorizar los gastos y otras intervenciones. En algunos casos, como el estímulo verde y la necesidad de reducir la desigualdad, es necesaria una perspectiva a largo plazo. En otros, como transferencias de efectivo para prevenir la desnutrición, garantías de crédito y aplazamientos de impuestos para evitar quiebras, y subsidios a la nómina para evitar licencias, las intervenciones a corto plazo son apropiadas. Los gobiernos necesitarán lograr ese equilibrio, apuntando a intervenciones “integrales” que combinen impactos sociales y ambientales con producción a corto plazo y generación de empleo, como en el ejemplo de la vivienda social verde.

5 La dimensión fiscal

La pandemia dejará a la región con niveles de deuda mucho más altos. Según el [BID](#), la deuda pública bruta en América Latina aumentará en promedio al 70-73 por ciento del PIB en 2022 desde el 57 por ciento del PIB en 2019, significativamente más alto que el 44 por ciento del PIB observado durante la crisis financiera de 2008-2009. En el mediano plazo, el servicio de la deuda desplazarán otros gastos y el sobreendeudamiento restringirá el crecimiento económico.

Los paquetes de estímulo no ocurren en el vacío y deben tomar en consideración las limitaciones bajo las cuales operan los gobiernos. Aparte de la capacidad institucional, que limita lo que los gobiernos pueden hacer realmente, las restricciones fiscales ponen límites al tamaño de los paquetes de estímulo que los gobiernos pueden implementar.

En teoría, la severidad del shock económico asociado con la pandemia en América Latina sugeriría la necesidad de una gran respuesta, al menos en relación con otras regiones menos impactadas. En la práctica, sin embargo, el tamaño de los paquetes de estímulo fiscal en América Latina cuenta una historia completamente diferente. Un análisis de Elgin et al. (2020) muestra que los países más ricos tienden a adoptar paquetes de estímulo fiscal más amplios. Lo que esto significa es que, en lo que respecta a la respuesta a la crisis, otros factores diferentes a la gravedad real del impacto determinan el tamaño de la respuesta.

Los paquetes de estímulo fiscal en América Latina se ven limitados por los siguientes factores:

- El historial de políticas fiscales procíclicas de la región. Los inversores están menos dispuestos a otorgar préstamos a una región donde es poco probable que se adopten medidas que garanticen el pago de la deuda (como generar superávits fiscales primarios una vez que se normalicen las condiciones económicas).
- Los gastos sociales, en particular, son más procíclicos que el gasto total en América Latina. Si la historia es una indicación de desempeño futuro, es probable que los programas sociales como las transferencias de efectivo incluidas en los paquetes de emergencia de COVID-19 permanezcan en su lugar, o una fracción de ellos, incluso si se pretendía que fueran puramente transitorios.
- Altos niveles iniciales de endeudamiento público. La deuda pública promedio aumentó al 45 por ciento del PIB en 2019 desde el 30 por ciento del PIB en 2014 (CEPAL, 2020), y es probable que alcance el 70 por ciento del PIB con las medidas adoptadas durante la fase de “preservación”.
- Las depreciaciones de la moneda durante la pandemia (como resultado de la caída de los precios de las materias primas y las exportaciones, la caída de las remesas y el colapso del turismo) han aumentado la deuda externa medida en moneda local, aumentando la relación deuda pública a PIB.
- Un menor crecimiento económico esperado, un mayor riesgo crediticio soberano y las restricciones institucionales y políticas para adoptar medidas que fortalezcan las cuentas fiscales, todo lo cual probablemente ocurra en América Latina, reduzca los niveles sostenibles de deuda pública.



- Miedo a rebajas de la calificación crediticia o, en algunos casos, a su incapacidad para obtener financiación de los mercados.

Dadas estas limitaciones, pasar del énfasis en la gestión de desastres o la preservación a la recuperación económica a largo plazo significa que las respuestas de los gobiernos deberán ser particularmente selectivas en términos de iniciativas y eficientes en el sentido de que los recursos públicos deben apalancar el gasto privado incentivando al sector privado a tomar riesgos. Un ejemplo es el uso de mejoras crediticias para eliminar el riesgo de ciertas inversiones que puede realizar el sector privado. Además, si los gobiernos no tienen el espacio fiscal hoy, pueden comprometer previamente asignaciones fiscales futuras para proyectos que el sector privado puede financiar ahora.

Finalmente, los gobiernos deberían intentar abrir un poco de espacio fiscal hoy mediante la adopción de medidas que mejoren la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo. Un aspecto clave a considerar es que los ingresos fiscales en ALC ya eran insuficientes antes de la COVID-19 y están muy por debajo del promedio de la OCDE.⁵

Ejemplos de estos son los mecanismos incorporados para aumentar los ingresos fiscales o reducir los gastos en el mediano plazo, una vez que se normalicen las condiciones económicas. La adopción de esas medidas envía ahora una señal creíble, tanto a los mercados como a las agencias de calificación crediticia. Esta retroalimentación positiva de la reforma, la mejora de los resultados fiscales futuros y un mayor espacio fiscal hoy, debería ser una de las pautas en el diseño de estrategias efectivas para responder a la crisis de manera más eficaz.

La combinación de políticas no debe centrarse exclusivamente en partidas de gasto con altos multiplicadores fiscales para obtener una mayor rentabilidad en términos de PIB. Más bien, los paquetes fiscales deberían generar el tipo de crecimiento económico que sería más eficaz en términos de sostenibilidad fiscal. Esto podría hacerse priorizando inversiones en sectores que tengan un gran impacto en los ingresos fiscales futuros, o ampliando la base impositiva, reduciendo la informalidad. Cerrar las lagunas, reducir los gastos fiscales y, en general, aumentar la productividad fiscal son buenos candidatos. El Centro Interamericano de Administraciones Tributarias (2017) estima que en el caso de las exenciones tributarias del IVA cuesta aproximadamente el 2 por ciento del PIB.

Promulgar reformas tributarias hoy para aumentar los impuestos (o reducir los gastos) en el futuro, dependiendo de los resultados macroeconómicos (como la brecha del producto o la tasa de desempleo) es una forma de proceder. Por ejemplo, la prolongación de las transferencias de efectivo a los grupos vulnerables en la pospandemia debe depender de la legislación que reduce las subvenciones a los combustibles fósiles o las exenciones del IVA. Una mayor inclusión financiera –para permitir la transferencia de subsidios en efectivo– ha sido un efecto secundario positivo de la pandemia. Esto resultará fundamental para reembolsar los impuestos pagados por los hogares de bajos ingresos. Otra opción para recaudar más ingresos es la [tributación de los servicios digitales](#).

En el aspecto institucional, el desafío es reformar las instituciones para hacer compromisos futuros creíbles de aumentar los impuestos o reducir los gastos para alcanzar niveles de deuda sostenibles. Las reglas fiscales pueden no ser lo suficientemente fuertes. Quizás deban ponerse sobre la mesa enmiendas constitucionales, como la introducida en Colombia en 2011, que hace de la sostenibilidad fiscal un criterio constitucional obligatorio, con ajustes automáticos de impuestos o gastos y sanciones creíbles.

⁵ Ver por ejemplo, www.cepal.org/en/news/latin-america-and-caribbean-tax-revenue-gains-under-threat-amid-deteriorating-regional-outlook



6 Otras áreas de política relevantes para la recuperación

Una recuperación sostenible requiere la intervención de otras áreas de política pública, además del estímulo fiscal. Las respuestas del gobierno deben ser amplias. Como se mencionó en un ensayo reciente de Bordoff, los paquetes de recuperación deben ir más allá de las expansiones fiscales tradicionales y deben incluir políticas de desarrollo productivo (PDP), también llamadas políticas industriales “modernas”. Se trata de políticas destinadas a reducir las fallas de coordinación (un inversionista emprende un proyecto si otros toman algunas acciones), facilitar el flujo de información, proporcionar insumos esenciales clave, etc. Los PDP deben identificar los sectores que son particularmente importantes para la recuperación y eliminar las limitaciones que impedir su crecimiento.

Aunque algunas de esas intervenciones deben ser horizontales, en el sentido de beneficiar a todos los sectores a nivel nacional, como la “infraestructura”, la mayoría de los PDP son muy específicos de cada sector. Un elemento clave, subrayado por Ghezzi (2017), es la necesidad de coordinar acciones entre agentes públicos y privados. Esto requiere una interacción e intercambio de información significativos entre las partes relevantes. Proporcionar los incentivos económicos adecuados, a través de la regulación, así como el acceso a financiamiento de bajo costo son buenos ejemplos de PDP adecuadas.

Si bien las PDP son importantes, son solo un componente de un intento más radical de acelerar el crecimiento. Las políticas relacionadas con los mercados laborales y la seguridad social son fundamentales. Como se mencionó anteriormente y en la nota del BID, el empleo informal en la región antes del COVID-19 ya era más del 50 por ciento de la fuerza laboral y es probable que aumente hasta cerca del 60 por ciento después del COVID. Durante la prepandemia, la creación de empleos formales fue insuficiente para reducir significativamente las tasas de informalidad. La recuperación debe incorporar soluciones a los muy altos niveles de empleo informal; de lo contrario, no logrará avances significativos en los problemas urgentes de la pobreza y la desigualdad.

Abordar la desigualdad requerirá un rediseño de las políticas de seguridad social y protección social, y cambios en la estructura tributaria. La protección social no debería basarse en impuestos sobre el empleo formal, que deberían cubrirse con los ingresos fiscales generales. Si se va a abordar seriamente la informalidad, probablemente se necesitará gran parte del espacio fiscal que existe.

Una recuperación sólida que mejore la capacidad fiscal es fundamental para permitir intervenciones duraderas en áreas como la educación. Ya millones de estudiantes que no pueden estudiar desde casa o regresar a la escuela están trabajando informalmente o no trabajan ni estudian. Este es un riesgo para toda la generación que, si no se aborda con urgencia, puede tener impactos negativos y duraderos.

7 La dimensión climática y ambiental

Como se mencionó anteriormente, un aspecto vital a considerar en los paquetes de recuperación son las mejoras a mediano plazo en la resiliencia económica y física contra el cambio climático y el compromiso continuo con bajas emisiones de carbono. Le Queré et al. (2020) informan que las emisiones globales diarias de gases de efecto invernadero (GEI) disminuyeron en un 17 por ciento a principios de abril de 2020, en comparación con ese mismo período en 2019, debido a las estrictas medidas de confinamiento impuestas por los gobiernos de todo el mundo. Es probable que esta reducción de las emisiones diarias de GEI se prolongue durante el año, ya que la actividad económica seguirá viéndose afectada por la pandemia. Sin embargo, es posible que una recuperación de la producción a corto y medio plazo se enfrente a un aumento aún mayor de las emisiones de carbono, ya que se espera que la actividad económica se recupere y los precios de los combustibles fósiles se mantengan moderados según las proyecciones actuales del mercado.

Existe alguna evidencia inicial (basada en la calidad del aire en las grandes ciudades de las economías avanzadas) que sugiere que las emisiones de GEI podrían experimentar un aumento muy rápido a medida que las economías se recuperan,



imitando el período inmediatamente posterior a la crisis financiera mundial de 2008, cuando el mundo experimentó el mayor crecimiento anual en las emisiones totales jamás registradas (Peters et al., 2012). Ante un repunte económico significativo, como lo esperaban el FMI (2020) y la OCDE (2020), las emisiones globales de GEI podrían superar rápidamente los niveles prepandémicos.

Como argumentan Hepburn et al. (2020), los paquetes de recuperación tienen el potencial de acelerar o retrasar el progreso del cambio climático. Si se implementan las políticas adecuadas, que van mucho más allá de lo que se puede incluir en un paquete de recuperación, lograr el Objetivo de Desarrollo Sostenible 13, acción climática, así como el objetivo existencial del Acuerdo Climático de París de 2015 para limitar el calentamiento inducido por el hombre de la temperatura media atmosférica global a 1,5 ° C, aún podría ser posible, pero muy desafiante. Se necesitan acciones climáticas a gran escala incluso si todos los países cumplen con sus contribuciones prometidas al Acuerdo de París, si el objetivo es limitar el calentamiento a 1,5 grados. Más aún, dado que la mayoría de los países ni siquiera cumplen sus objetivos iniciales.

Por lo tanto, la necesidad de adoptar vías de gasto con bajas emisiones de carbono y resilientes al clima es crucial. Si se financian los proyectos adecuados durante la recuperación, esto podría generar un doble dividendo: recuperación económica y social al tiempo que se logran los objetivos de emisiones y cambio climático. Hay algunos candidatos claros, como las reformas de los subsidios a los combustibles fósiles y la promoción de la transición energética. La conectividad a Internet de alta velocidad que requiere mano de obra para la instalación también permitirá transacciones más eficientes reduciendo potencialmente las emisiones de carbono por transacción si se aplica en ciertas actividades que reducen la necesidad de sistemas de logística analógicos derrochadores y, cuando se dirigen a los pobres, reducen la brecha digital en áreas clave como el acceso a la educación. También tiene un efecto positivo en la productividad, reduce las barreras de entrada y mejora la competencia.

Otro componente de la economía verde a menudo se pasa por alto: la restauración y conservación de los ecosistemas naturales puede estimular las economías rurales, crear empleos rurales y urbanos y ayudar a mantener servicios ecosistémicos críticos vitales para la economía, como el suministro de agua. Además, estas actividades pueden fortalecer la resiliencia de los ecosistemas al cambio inducido por el clima. Es necesario aumentar la resiliencia de los ecosistemas para ayudar a garantizar el bienestar económico y social de las comunidades, en particular de los pobres de las zonas rurales, que se encuentran entre los más vulnerables a los impactos del cambio climático en América Latina. La investigación también sugiere que, por dólar invertido en actividades de restauración, se crean más puestos de trabajo que en industrias tradicionales.⁶

Además, los programas de transferencia de efectivo introducidos durante la pandemia pueden transformarse de manera que sea más compatible con los objetivos estructurales a largo plazo. Un ejemplo es mantener los subsidios en efectivo solo si se eliminan otros subsidios que van en detrimento de los objetivos climáticos, como los subsidios al consumo de gasolina o electricidad. En términos más generales, los gastos adicionales resultantes de la crisis actual deben alinearse con políticas sociales y ambientales sólidas y mejoradas. Existe la oportunidad de reducir los subsidios a la energía y la gasolina, con cambio climático y beneficios fiscales.⁷

Resolver el caos económico causado por la crisis de Covid-19 debe ir de la mano con estrategias resilientes a las amenazas inducidas por el clima (incluidas sequías, huracanes, ciclones, inundaciones y aumento del nivel del mar), así como la sostenibilidad ambiental a largo plazo y la conservación de la biodiversidad. Con más conciencia sobre los efectos devastadores de una crisis predecible y prevenible como esta, el mundo estaría en una mejor posición para abordar la crisis aún más disruptiva y duradera del cambio climático.

⁶ Ver Nielsen-Pincus and Moseley (2010).

⁷ La reforma de los subsidios a los combustibles fósiles también puede reducir las distorsiones de precios de las energías no renovables y favorecer el camino hacia tecnologías limpias. Los precios de las tecnologías en comparación con los combustibles fósiles se pueden consultar en IRENA (2020), Global Renewables Outlook, Energy transformation 2050.



Pero es necesaria una advertencia. La recuperación debe basarse en políticas que produzcan el mínimo daño posible a los objetivos climáticos, pero la reducción de las emisiones de carbono es solo un aspecto a considerar. Aunque los gobiernos deberían abstenerse de invertir en infraestructura energética de combustibles fósiles donde la tecnología puede estar bloqueada durante décadas, la reducción de las emisiones de carbono no debería ser el objetivo primordial del estímulo fiscal a corto plazo. Una expansión vigorosa es crucial, aunque claramente no a expensas de los ecosistemas, el agua y otros servicios de los ecosistemas. Pero restaurar los ingresos es un ingreso necesario para sostener intervenciones a largo plazo, como infraestructura verde, investigación, desarrollo y demostración, que son cruciales para la agenda climática.

8 Financiando la recuperación en ALC

En el caso de los países de bajos ingresos, el FMI, los BMD y el Club de París de acreedores bilaterales han respondido con paquetes oportunos de alivio de la deuda. Este no ha sido el caso de los países de ingresos medios, ya que los ingresos per cápita más altos hacen que estos países no sean elegibles para el alivio de la deuda. Más que la condonación de la deuda, lo que estos países necesitan es acceso a nuevo financiamiento para poder adoptar políticas de gasto expansivas más agresivas. Para países como Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, entre otros, el alivio de la deuda no es la respuesta.

Dado su pequeño tamaño en comparación con la profundidad esperada de la recesión, los paquetes de estímulo no se han centrado en la inversión en infraestructura limpia en ALC. Esto contrasta fuertemente con el reciente informe de **Financiamiento Climático Transformativo** del Banco Mundial, que argumenta que el gasto anticíclico podría favorecer el financiamiento mixto como herramienta para la recuperación económica. Definida como la coinversión de financiamiento público, filantrópico y/o de cooperación junto con financiamiento privado, el financiamiento mixto puede convertirse en una fuerza importante en la recuperación económica. Al utilizar fondos públicos para tomar posiciones de mayor riesgo en proyectos de inversión, los inversores privados podrían verse atraídos para participar en transacciones que de otro modo se considerarían demasiado riesgosas para sus perfiles de riesgo-rendimiento. Esto es particularmente interesante cuando se piensa en proyectos de energía e infraestructura pública que estén listos para iniciar y que pueden haber perdido fondos o haberse detenido debido a las medidas de salud pública durante la pandemia. Reducir el riesgo de esta cartera de proyectos podría ser una prioridad de las medidas de recuperación.

Si bien los inversores filantrópicos, de ayuda o de impacto han utilizado tradicionalmente la financiación mixta para apalancar los recursos privados en la financiación basada en proyectos, la crisis actual presenta una oportunidad única para que la inversión pública aproveche estructuralmente los fondos privados. Los proyectos de energía renovable y transporte con bajas emisiones de carbono, así como la reforestación, la restauración de la tierra, la adaptación basada en los ecosistemas y la restauración de los arrecifes de coral, pueden ahora resultar poco atractivos para los grandes inversores privados. Al promulgar estrategias de recuperación basadas en proyectos en las que el capital público toma una posición menor que la deuda privada, los gobiernos deberían poder disminuir el perfil de riesgo de los proyectos deseables de manera que los inversores privados complementen el gasto anticíclico del gobierno. Además, en la mayoría de los casos, el sector público puede operar a través de instituciones financieras estatales, como la Financiera de Desarrollo Nacional de Colombia, que no forman parte del gobierno central y, por lo tanto, no ejercen presión sobre el equilibrio fiscal.

En esencia, al participar selectivamente en proyectos de inversión que también producen externalidades ambientales positivas, los paquetes de recuperación también podrían ayudar a reducir las emisiones de carbono. Si bien es probable que las necesidades fiscales actuales puedan provocar recortes en el gasto ambiental, las inversiones público-privadas supeditadas a externalidades socioambientales positivas podrían compensar los efectos potencialmente negativos de la crisis sobre los objetivos climáticos.

Algunas alternativas incluyen deuda por clima, deuda por sostenibilidad e incluso canjes de deuda por bosques, donde los acreedores multilaterales y privados brindan alivio de la deuda a cambio de la acción climática, el progreso en las métricas de sostenibilidad y la reforestación por parte de los países deudores. Por prometedores que puedan parecer estos vehículos,



están lejos de ser la herramienta ideal para proporcionar grandes cantidades de financiación estructural a corto y medio plazo. Los canjes de deuda por naturaleza han existido desde la década de 1980 y se han enfrentado a graves obstáculos, como un potencial de escalabilidad limitado, mecanismos de responsabilidad débiles para los países deudores e incentivos desalineados en los que la mayoría, si no todos los tenedores de deuda privada, no están dispuestos a renunciar a los pagos de la deuda a cambio de un bien público.

Como se ha mencionado con frecuencia, una emisión selectiva de derechos especiales de giro (DEG) por parte del FMI proporcionaría liquidez rápida y rentable muy necesaria para las reservas de divisas de los miembros sin incurrir en niveles más altos de deuda. Los instrumentos de crédito y financiamiento rápidos del FMI son capaces de proporcionar \$ 1 billón en préstamos, por debajo de los \$ 2 billones que se estima que se necesitan para financiar el peor escenario económico para los próximos meses (FMI, 2020). Según el Instituto Peterson de Economía Internacional, una emisión general de \$ 500 mil millones en DEG proporcionaría \$ 22 mil millones a las naciones más pobres del mundo, una cantidad mucho mayor que el paquete de suspensión de la deuda de \$ 14 mil millones acordado por el G20.

Tal escenario no sería sin precedentes. En 2009, la cumbre del G20 acordó rápidamente una emisión general de 250.000 millones de dólares. El escenario ideal proporcionaría una emisión focalizada de DEG a países de ingresos bajos y medianos, aunque esto requeriría enmendar los artículos de acuerdo del FMI, algo que no es factible ante una crisis con necesidades urgentes. Una preocupación válida sobre la emisión de DEG es la creación de un riesgo moral debido a la falta de reformas condicionales, pero los países deben vincular los compromisos de gasto fiscal con los ODS y los objetivos de cambio climático. Si bien la monetización de DEG en monedas fuertes puede implicar costos más altos que los préstamos en condiciones favorables, estos dos mecanismos de financiamiento podrían utilizarse en conjunto y no considerarse mutuamente excluyentes.

Estas opciones, que complementan las discutidas en Cárdenas (2020) y Velasco (2020), podrían ayudar a los países del grupo intermedio faltante que no pueden acceder a los paquetes de alivio de la deuda. Los países de esta categoría también temen las rebajas de calificación crediticia y la eventual pérdida de acceso al mercado.

Bonos vinculados a los ODS

Una alternativa es emitir bonos vinculados a subconjuntos específicos de los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Según lo propuesto por Pinzón et al. (2020), estos bonos vinculados a los ODS deberían tener un costo de capital más bajo que los bonos soberanos convencionales. En principio, al incorporar las consideraciones de sostenibilidad en la deuda soberana, un inversor debería poder mitigar el riesgo ASG a nivel de país. Los Bancos de Desarrollo Multilaterales y Regionales contribuirían con capital concesional a un fondo de deuda que podría comprar estos bonos, ofrecería garantías parciales para reducir el riesgo de los bonos y ofrecería donaciones para cubrir los costos de estructuración. En este sentido, el fondo de deuda podría proporcionar grandes cantidades de financiamiento concesional para los países interesados en emitir bonos vinculados a los ODS.

Desde la perspectiva de los deudores soberanos, la emisión de deuda vinculada a los ODS sería un vehículo ideal para financiar una mejor recuperación. Si se cumplen los objetivos establecidos por los términos del bono, los países tendrían que pagar tarifas de cupón más bajas. No solo podrían comenzar a reemplazar los bonos de propósito general en términos de tamaño, sino que también alinearían la sostenibilidad fiscal a largo plazo con la sostenibilidad económica y ambiental.

Los emisores privados también pueden utilizar estructuras innovadoras. De hecho, el bono vinculado a la sostenibilidad de 1.500 millones de dólares emitido por ENEL (la empresa energética multinacional italiana) a finales de 2019 es un buen ejemplo. A diferencia de un bono verde tradicional, los ingresos del bono vinculado a la sostenibilidad de ENEL no se destinan a proyectos o inversiones específicos. En cambio, al igual que un bono corporativo convencional, los fondos se pueden



aplicar a gastos operativos o gastos de capital sin ningún requisito específico de ESG. Sin embargo, la tasa de cupón de los bonos de ENEL es variable y depende de que la empresa cumpla con un objetivo de desempeño específico, a saber, el aumento de la participación de su capacidad instalada de energía renovable a al menos el 55 por ciento en 2021 desde el 46 por ciento en 2019 (BNP Paribas, 2019). Si la empresa no puede cumplir con el objetivo antes mencionado, la tasa de cupón del bono aumentará en 25 puntos básicos. De manera similar, la primera emisión de bonos vinculados a la sostenibilidad de América Latina por parte del productor brasileño de celulosa Suzano tendrá un vencimiento a 10 años e incorporará un paso de cupón de 25 puntos básicos que se activará si la empresa no logra reducir la intensidad de las emisiones de GEI en un 10,9 por ciento desde la línea base de 2015 para 2025. Este KPI (indicador clave de rendimiento) será revisado por ISS, un tercero independiente, dando mayor confianza a los inversores.

Por lo tanto, esta estructura puede alinear los incentivos tanto de los acreedores como de los deudores para invertir en proyectos más sostenibles, al tiempo que elimina la necesidad de un enfoque de uso de los ingresos con fines específicos. Los emisores también pueden administrar mejor los fondos sin limitarse a inversiones específicas, mientras que la carga de la auditoría ESG se reduce al requerir solo una evaluación inicial de línea de base y de línea final de los objetivos en cuestión.

En un mundo donde los gobiernos de mercados emergentes no necesariamente tienen proyectos listos para usar que cumplan con un mínimo de criterios ASG para emitir bonos verdes, y donde la emisión de deuda convencional puede desplazar a los ODS del foco del gasto a corto y mediano plazo, la deuda soberana atada a los ODS podría ser una solución económica, social y ambiental óptima.

La emisión de bonos soberanos vinculados a los ODS requerirá un cambio transformador dentro de los Ministerios de Finanzas en los mercados emergentes hacia un enfoque más integral del desarrollo donde las mejoras en los indicadores de desempeño social y ambiental son el núcleo de la estrategia de sostenibilidad de la deuda de un país. A diferencia del enfoque adoptado por los emisores privados, un bono soberano ODS tendría que centrarse en más de una métrica de desempeño, probablemente una combinación de ODS y sus respectivos indicadores. Según lo propuesto por Pinzón et al. (2020), un paquete de asistencia técnica de múltiples actores tendría que acompañar la emisión de bonos soberanos vinculados a los ODS de manera que los gobiernos puedan desarrollar la capacidad para identificar indicadores y objetivos clave viables, así como metodologías para medir su progreso. Además, para evitar aumentar la complejidad de los estándares existentes de ASG y bonos verdes, los inversores ancla deben establecer un conjunto común de principios para hacer que los diferentes bonos soberanos ODS sean comparables entre ellos y con otros vehículos de inversión ASG.

Una de las oportunidades que brindan las emisiones de bonos soberanos ODS es la posibilidad de contrarrestar la rebaja de la calificación crediticia que resultará de una mayor relación deuda a PIB de los países del medio faltante. En principio, al invertir en bonos cuyos emisores públicos estén interesados en mejorar las condiciones sociales, económicas y ambientales, los riesgos socioambientales subyacentes asociados con el país en cuestión también disminuirían a mediano y largo plazo. Si las agencias de calificación crediticia pueden incorporar la reducción de los riesgos socioambientales que resultan de la emisión de bonos soberanos ODS en las calificaciones crediticias soberanas, cualquier emisión de deuda convencional inevitablemente resultaría en aumentos de riesgo de default más altos que su equivalente en bonos ODS.

Los ministerios de finanzas podrán generar mejor crecimiento, empleo y multiplicadores de ingresos a largo plazo mientras mantienen la sostenibilidad en el centro de la recuperación económica mediante la emisión de bonos soberanos ODS. Utilizando esos fondos como parte de las estructuras financieras mixtas locales, los gobiernos podrían catalizar aún más la inversión comercial en proyectos orientados a los ODS.



9 Conclusión: El camino a seguir

Es probable que la crisis económica provocada por la pandemia de COVID-19 provoque un grave revés en las economías emergentes y en desarrollo. Si bien las economías más pobres pueden beneficiarse de la ayuda y la suspensión de la deuda, los países de ingresos medianos altos que representan aproximadamente el 40 por ciento de la población mundial enfrentan una crisis de deuda soberana que obstaculiza y no son elegibles para los programas actuales de suspensión de la deuda. Además, el estímulo keynesiano convencional a corto plazo probablemente no será suficiente para contrarrestar algunas de las consecuencias de la crisis, requiriendo intervenciones nuevas y más sostenidas para lograr reducciones duraderas de la pobreza y la desigualdad.

En el meollo de la pandemia, estos países buscan resolver la necesidad de aumentar el gasto fiscal, contener los retrocesos del desarrollo y no flaquear ante crisis de más largo plazo como el cambio climático. Por lo tanto, restaurar la sostenibilidad fiscal será fundamental para financiar intervenciones durante años, no meses. Además, los países deben emerger mejor preparados para manejar la crisis climática y ambiental. Para ello, el enfoque no debe centrarse exclusivamente en los gastos del gobierno, sino también incluir otras acciones de política en áreas como las asociaciones público-privadas y el uso de instrumentos financieros para eliminar el riesgo de proyectos de inversión limpia. Otros elementos, como la responsabilidad ampliada del productor y los principios de quien contamina paga, pueden ayudar a que las inversiones ecológicas sean más sostenibles.

Es probable que el deterioro de las calificaciones crediticias restrinja el acceso de los países de ingresos medios a los mercados financieros. Las nuevas estructuras para acceder a la liquidez global, como la emisión de bonos soberanos vinculados a los ODS y la asignación específica de DEG con condicionalidad a los ODS, podrían resolver mejor las crisis de salud, económicas y ecológicas que atravesamos en la actualidad. A largo plazo, estos mecanismos podrían ayudar a crear un sistema financiero y económico que sea más resistente a los shocks exógenos en el futuro.

Referencias

Alberola, E., Kataryniuk, I., Melguizo, A., and Orozco, R. (2016). BIS Working Papers, N° 543, Fiscal policy and the cycle in Latin America: The role of financing conditions and fiscal rules. Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department.

BNP Paribas. (2019, September 20). Italian energy company issues groundbreaking SDG-linked bond – BNP Paribas CIB. https://cib.bnpparibas.com/sustain/italian-energy-company-issues-groundbreaking-sdg-linked-bond_a-3-3063.html

Bonavida Foschiatti, C. y Gasparini, Leonardo. (2020). El Impacto Asimétrico de la Cuarentena. Documentos de Trabajo del CEDLAS N° 261, Abril, 2020, CEDLAS-FCE-Universidad Nacional de La Plata.

Cárdenas, M. (2020, May 13). Emerging Economies Need New Finance, Not Moratoriums | by Mauricio Cárdenas. Project Syndicate. www.project-syndicate.org/commentary/emerging-economies-need-new-finance-not-moratoriums-by-mauricio-cardenas-2020-05

CIAT - Inter-American Center of Tax Administrations. (2017). Working Paper: VAT: Revenue, Efficiency, Tax Expenditure and Inefficiencies in Latin America. ISSN: 2219-780X.

Collins, C; Truman, E. (2020, April) IMF's special drawing rights to the rescue. Peterson Institute for International Economics. www.piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/imfs-special-drawing-rights-rescue.



Georgieva, Kristalina. (2020). Confronting the Crisis; Priorities for the Global Economy, IMF. www.imf.org/en/News/Articles/2020/04/07/sp040920-SMs2020-Curtain-Raiser.

Ghezzi, Piero. (2017). Mesas Ejecutivas in Peru: Lessons for Productive Development Policies. *Global Policy*, 8(3), 369–380. <https://doi.org/10.1111/1758-5899.12457>

Google LLC “Google COVID-19 Community Mobility Reports”. www.google.com/covid19/mobility Accessed: September 4th, 2020.

Hepburn, C., O’Callaghan, B., Stern, N., Stiglitz, J., and Zenghelis, D. (2020). Will COVID-19 fiscal recovery packages accelerate or retard progress on climate change? *Oxford Smith School of Enterprise and the Environment* |, Forthcoming in the *Oxford Review of Economic Policy* 36(S1) (Working Paper No. 20 02).

International Monetary Fund. (2020). *World Economic Outlook, April 2020: The Great Lockdown. (June 2020 Update)*

Le Quéré, C., Jackson, R. B., Jones, M. W., Smith, A. J. P., Abernethy, S., Andrew, R. M., De-Gol, A. J., Willis, D. R., Shan, Y., Canadell, J. G., Friedlingstein, P., Creutzig, F., and Peters, G. P. (2020). Temporary reduction in daily global CO₂ emissions during the COVID-19 forced confinement. *Nature Climate Change*, 1–7. doi.org/10.1038/s41558-020-0797-x

Lustig, Nora, and Tommasi, Mariano. (2020). COVID-19 and social protection of poor and vulnerable groups in Latin America: A conceptual framework. UNDP. www.latinamerica.undp.org/content/rblac/en/home/library/crisis_prevention_and_recovery/covid-19-and-social-protection-of-poor-and-vulnerable-groups-in.html

Lustig, N., V. Martinez-Pabon, F. Sanz and S. D. Younger (2020). “The Impact of COVID-19 Lockdowns and Expanded Social Assistance on Inequality, Poverty and Mobility in Argentina, Brazil, Colombia and Mexico.” CEQ Working Paper 92, CEQ Institute, Tulane University. repec.tulane.edu/RePEc/ceq/ceq92.pdf

Nielsen-Pincus, M., Moseley, C. (2010) The Employment and Economic Impacts of Forest and Watershed Restoration in Oregon. Ecosystem Workforce Program. Working Paper Number 24. University of Oregon, Institute for a Sustainable Environment. doi.org/10.1111/j.1526-100X.2012.00885.x

Nuguer, V., and Powell, A. (2020). 2020 Latin American and Caribbean Macroeconomic Report: Policies to Fight the Pandemic. Inter-American Development Bank. doi.org/10.18235/0002284

Núñez Mendez, Jairo. (2020). “Impacto de los aislamientos obligatorios por covid- 19 sobre la pobreza total y extrema en Colombia” mimeo, Fedesarrollo, Bogotá. www.fedesarrollo.org.co/sites/default/files/DocumentosTrabajo/impacto_de_los_aislamientos_obligatorios_.pdf

Peters, G. P., Marland, G., Le Quéré, C., Boden, T., Canadell, J. G., and Raupach, M. R. (2012). Rapid growth in CO₂ emissions after the 2008–2009 global financial crisis. *Nature Climate Change*, 2(1), 2–4. doi.org/10.1038/nclimate1332

Pinzón, A., Robins, N., and Hugman, N. (2020). How could sustainable finance help avoid an emerging market sovereign debt crunch? Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment. Retrieved July 10, 2020, from www.lse.ac.uk/granthaminstitute/news/how-could-sustainable-finance-help-avoid-an-emerging-market-sovereign-debt-crunch/

Velasco, Andrés. (2020, June 9). Preventing an Emerging-Market Meltdown | by Andrés Velasco. Project Syndicate. www.project-syndicate.org/commentary/international-funding-can-prevent-emerging-market-meltdown-by-andres-velasco-2020-06



PNUD América Latina y el Caribe
#COVID19 | SERIE DE DOCUMENTOS DE POLÍTICA PÚBLICA



World Bank (2020). Poverty and Equity Data Portal – Latin America and the Caribbean. povertydata.worldbank.org/poverty/region/LCN.



PNUD América Latina y el Caribe
COVID 19 | SERIE DE DOCUMENTOS DE POLÍTICA PÚBLICA



www.latinamerica.undp.org

Agradecemos el apoyo de la Cooperación Española.

