

## **Nota de la Fundación Carolina**

Febrero 2019

La Fundación Carolina —entidad titular de los derechos de propiedad de las obras— ha considerado de interés poner a disposición de la sociedad, vía online, todos los títulos de la colección con el sello siglo XXI, editados y publicados por la institución entre los años 2005 y 2011. De este modo los libros pasan a ser de acceso abierto bajo una licencia Creative Commons:

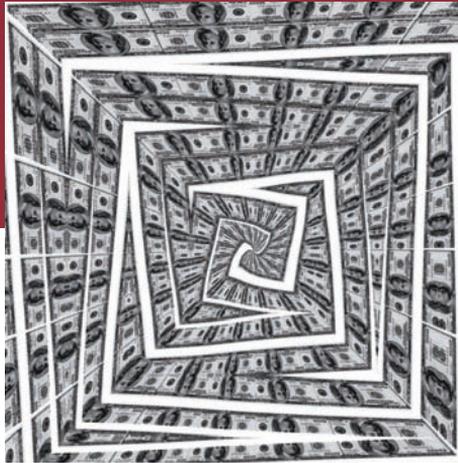


Esta obra está bajo una licencia de Creative Commons Reconocimiento-NoComercial-SinObraDerivada 4.0 Internacional (CC BY-NC-ND 4.0)

José Luis Machinea

# La crisis económica en América Latina

## Alcances e impactos



 Fundación  
**Carolina**

 Universidad  
de Alcalá  
INSTITUTO DE ESTUDIOS  
LATINOAMERICANOS (IELAT)

SIGLO  


# LA CRISIS ECONÓMICA EN AMÉRICA LATINA

ALCANCES E IMPACTOS

JOSÉ LUIS MACHINEA





Reservados todos los derechos. De acuerdo a lo dispuesto en el art. 270 del Código Penal, podrán ser castigados con penas de multa y privación de libertad quienes sin la preceptiva autorización reproduzcan, plagien, distribuyan o comuniquen públicamente, en todo o en parte, una obra literaria, artística o científica, fijada en cualquier tipo de soporte.

© Fundación Carolina, 2010  
General Rodrigo, 6. Edificio Germania  
28003 Madrid  
[www.fundacioncarolina.es](http://www.fundacioncarolina.es)

© IELAT - Universidad de Alcalá de Henares  
Trinidad, 1. Colegio de Trinitarios  
28001 Alcalá de Henares (Madrid)

En coedición con

© Siglo XXI de España Editores, S.A., 2010  
Sector Foresta, 1. 28760  
Tres Cantos (Madrid)  
Tel.: 918 061 996  
Fax: 918 044 028  
[www.sigloxxieditores.com](http://www.sigloxxieditores.com)

© José Luis Machinea, 2010

Diseño de la colección: Pedro Arjona  
Idea de la cubierta: Alfonso Gamo  
Foto de cubierta: Patrick Hoesly

ISBN: 978-84-323-1483-4  
Depósito legal: M-53139-2010  
Impreso en Lavel, S.A. - Humanes (Madrid)



*Directora:*  
Rosa Conde

## CONSEJO EDITORIAL

*Presidente:*  
Jesús Sebastián

*Vocales:*  
Inés Alberdi, Julio Carabaña, Marta de la Cuesta,  
Manuel Iglesia-Caruncho, Tomás Mallo, Mercedes Molina,  
Eulalia Pérez Sedeño

*Secretario:*  
Alfonso Gamo



# ÍNDICE

PRESENTACIÓN, por <i>Rosa Conde</i> y <i>Virgilio Zapatero</i> .....	IX
INTRODUCCIÓN .....	XVII
1. PROGRESOS Y FALENCIAS EN LOS AÑOS PREVIOS A LA CRISIS.....	1
1. INTRODUCCIÓN.....	1
2. EL CONTEXTO INTERNACIONAL .....	5
3. LA EVOLUCIÓN DE LA DEMANDA: EL DINAMISMO DE LA INVERSIÓN.....	9
4. EL SECTOR EXTERNO: EL ESCASO PROTAGONISMO DE LOS CAPITALES FINANCIEROS .....	13
4.1. <i>La cuenta corriente y el balance básico</i> .....	13
4.2. <i>Los movimientos de capitales financieros</i> .....	16
4.3. <i>El aumento de reservas y la esterilización         monetaria</i> .....	20
4.4. <i>El impacto sobre el tipo de cambio</i> .....	24
5. LAS CUENTAS FISCALES: ¿PRUDENCIA O PROCICLICIDAD? .....	28
5.1. <i>Un superávit bastante generalizado</i> .....	28
5.2. <i>La mejora en los indicadores de deuda</i> .....	29
5.3. <i>Acerca de la prociclicidad del gasto</i> .....	32
6. EMPLEO, POBREZA Y DISTRIBUCIÓN DEL INGRESO.....	37
7. LA TRANSFORMACIÓN PRODUCTIVA .....	40
8. REFLEXIONES FINALES.....	44

2.	CRISIS FINANCIERA: ORIGEN, RECUPERACIÓN Y DESAFÍOS.....	47
1.	INTRODUCCIÓN.....	47
2.	LOS ORÍGENES DE LA CRISIS.....	50
2.1.	<i>Opacidad e interdependencia.....</i>	50
2.2.	<i>La centralidad de las deficiencias del mercado.....</i>	52
2.3.	<i>De las fallas del mercado a las fallas del gobierno: el papel de las políticas públicas.....</i>	59
3.	LA SALIDA DE LA CRISIS: EL PAPEL DETERMINANTE DE LAS POLÍTICAS PÚBLICAS.....	68
3.1.	<i>La política monetaria y financiera.....</i>	68
3.2.	<i>La política fiscal.....</i>	70
4.	LOS DESAFÍOS VINCULADOS A LA RECUPERACIÓN DEL CRECIMIENTO.....	76
5.	REFLEXIONES FINALES.....	80
3.	EL IMPACTO DE LA CRISIS EN AMÉRICA LATINA: UNA MIRADA DE CORTO PLAZO.....	87
1.	INTRODUCCIÓN.....	87
2.	DIFERENCIAS ENTRE EL MUNDO EN DESARROLLO Y EL DESARROLLADO.....	89
3.	LA IMPORTANCIA DEL CANAL REAL Y DEL FINANCIERO.....	95
3.1.	<i>La magnitud de la desaceleración.....</i>	95
3.2.	<i>El impacto inicial.....</i>	96
3.3.	<i>El efecto de los factores reales.....</i>	102
4.	LA MENOR VULNERABILIDAD DE LA REGIÓN.....	105
5.	LA RELEVANCIA DE LAS POLÍTICAS CONTRACÍCLICAS.....	109
6.	EL PROCESO DE RECUPERACIÓN.....	115
7.	REFLEXIONES FINALES.....	118

4.	INDICADORES Y POLÍTICAS SOCIALES EN AMÉRICA LATINA.....	125
1.	INTRODUCCIÓN.....	125
2.	LA SITUACIÓN SOCIAL PREVIA A LA CRISIS.....	128
2.1.	<i>Evolución y estructura de la pobreza y la indigencia</i> .....	128
2.2.	<i>Progresos en materia de equidad</i> .....	132
2.3.	<i>Mercado de trabajo</i> .....	134
3.	LA POLÍTICA TRIBUTARIA .....	136
4.	LAS DIFERENCIAS DE LA POLÍTICA SOCIAL ENTRE LOS PAÍSES DESARROLLADOS Y AMÉRICA LATINA.....	141
5.	UNA MIRADA AL GASTO SOCIAL: EQUIDAD Y COMPORTAMIENTO CÍCLICO .....	146
5.1.	<i>Aspectos redistributivos del gasto público social...</i>	147
	i) Impuestos y transferencias .....	147
	ii) El total del gasto social, incluidas las transferencias en especie .....	150
5.2.	<i>El comportamiento del gasto público social en los años previos a la crisis</i> .....	153
5.3.	<i>El papel anticíclico del gasto social en 2009: ¿una ruptura con la historia?</i> .....	155
6.	REFLEXIONES FINALES.....	158
5.	APOYO A LA DEMOCRACIA: UNA MIRADA A LOS IMPACTOS POLÍTICOS DE LA CRISIS.....	163
1.	INTRODUCCIÓN.....	163
2.	EL APOYO A LA DEMOCRACIA: TENDENCIAS Y EXPLICACIONES.....	165
3.	LOS GOBIERNOS LATINOAMERICANOS FRENTE A LA CRISIS.....	173
3.1.	<i>Una tipología de los gobiernos</i> .....	173
3.2.	<i>La clasificación de las políticas económicas y sociales</i> .....	176
3.3.	<i>Las políticas de respuesta a la crisis</i> .....	178

## ÍNDICE

3.4. <i>La respuesta a la crisis y su relación con el tipo de gobierno</i> .....	181
4. LA RELEVANCIA DE LAS RESPUESTAS GUBERNAMENTALES.....	184
4.1. <i>Una mirada panorámica</i> .....	184
4.2. <i>Respuestas a la crisis, tipo de gobierno, elecciones y apoyo a la democracia</i> .....	188
5. REFLEXIONES FINALES .....	190
6. APÉNDICE .....	193
6. LOS EFECTOS DE MEDIANO PLAZO EN LA ECONOMÍA MUNDIAL Y EN AMÉRICA LATINA.....	197
1. INTRODUCCIÓN.....	197
2. LA GOBERNABILIDAD DE LA GLOBALIZACIÓN.....	198
2.1. <i>Estado-mercado: en busca de un nuevo equilibrio</i> .....	198
2.2. <i>Instituciones financieras internacionales</i> .....	200
2.3. <i>Mayor coordinación de las regulaciones financieras</i> .....	202
3. RITMO DE CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA MUNDIAL .....	203
4. LA IMPORTANCIA DEL COMERCIO.....	205
5. CONCENTRACIÓN ECONÓMICA Y DESLOCALIZACIÓN DE LA PRODUCCIÓN .....	208
6. ACERCA DEL DINAMISMO DE LAS DISTINTAS REGIONES .....	211
7. LAS NUEVAS OPORTUNIDADES ASOCIADAS AL CAMBIO TECNOLÓGICO .....	213
8. REFLEXIONES FINALES.....	215
BIBLIOGRAFÍA .....	219
ÍNDICE DE GRÁFICOS Y DE CUADROS.....	229

# PRESENTACIÓN

ROSA CONDE

Directora de la Fundación Carolina

VIRGILIO ZAPATERO

Catedrático de la Universidad de Alcalá de Henares y ex Rector de la misma

## 1. LA RAZÓN DE ESTE LIBRO

La Fundación Carolina y la Universidad de Alcalá de Henares decidieron aprobar, a mediados de 2008, la creación de la Cátedra Raúl Prebisch en el Instituto de Estudios Internacionales, una cátedra que tenía como objetivo, además del reconocimiento de una de las más –sino la más– importantes personalidades en el campo económico que ha dado América Latina durante el siglo xx, el establecimiento de un espacio de reflexión que ayudara a entender las oportunidades y desafíos que la región tenía por delante y a profundizar la enseñanza de América Latina en España. De este modo, decidimos invitar a ocupar esa Cátedra a José Luis Machinea, quien acababa de dejar la Secretaría Ejecutiva de la Comisión Económica de América Latina de las Naciones Unidas (CEPAL) después de casi cinco años.

El comienzo de la Cátedra coincidió con la agudización de la crisis financiera internacional durante el último trimestre de 2008, por lo que coincidimos, con Machinea, que ese debiera ser uno de los temas que ocupara una parte importante de la preocupación y deliberación en ese ámbito. Por otra parte, ello nos permitiría incursionar en uno de los temas que caracterizó a los escritos de ese gran pensador latinoamericano que fue Raúl Prebisch. En efecto, el escenario internacional y sus consecuencias sobre los países de América Latina, fue uno de los elementos centrales del análisis de Prebisch. Así, durante la primera mitad de la década de 1930, sus escritos se orientaron a evaluar el impacto de la crisis internacional sobre Argentina y a sugerir cursos de acción ante la misma. A partir de 1935,

ya como Gerente General del Banco Central, sus investigaciones se centraron en analizar el impacto del contexto internacional sobre los ciclos económicos en los países en desarrollo, y en particular en Argentina. De ahí surgieron sus sugerencias sobre la necesidad de implantar políticas de control de cambios en ciertas circunstancias, y la propuesta de introducir restricciones al movimiento de capitales de corto plazo. Ya en la CEPAL, sus reflexiones y numerosos trabajos sobre la estrategia de desarrollo para América Latina se basaron en gran medida en las características del contexto internacional y de las estructuras productivas del Norte y del Sur: desde la concentración del cambio tecnológico en los países industrializados al impacto negativo de los términos del intercambio. Su posterior trabajo en la UNCTAD y en múltiples conferencias internacionales lo llevó a plantear distintas propuestas para lograr un orden económico internacional más justo, donde hubiera posibilidades reales para los países en desarrollo. La ausencia de una visión más integral del desarrollo por parte del mundo industrializado no permitió que, con algunas excepciones, estas propuestas –que fueron recibidas calurosamente por el mundo en desarrollo– fueran implementadas en el ámbito global.

De ese modo, tanto por la relevancia del tema, como para que la Cátedra siguiera las tradiciones de su inspirador, uno de sus principales objetivos fue evaluar las características de la crisis internacional y su impacto de corto y mediano plazo en América Latina.

La elección probó ser acertada, puesto que en poco tiempo la crisis fue considerada, por su intensidad, como la más importante desde la Gran Depresión, al menos cuando se la evalúa en términos de la ruptura generalizada de los distintos mercados de crédito y de la caída del nivel de actividad económica a escala global.

América Latina no fue una excepción: la región experimentó a fines de 2008 y comienzos de 2009 la imposibilidad de acceder al crédito en los mercados internacionales y una abrupta disminución del producto. Tal como se analiza en el libro, el impacto fue diferente por subregiones según sus características productivas. Sin embargo, a diferencia de otras ocasiones, América Latina no fue la región que más sufrió las consecuencias de la crisis. Como se expone en los distintos capítulos de este libro, ello fue en gran medida resultado de

la estrategia adoptada en los años previos a la crisis. Por un lado, un comportamiento en el ámbito macroeconómico más responsable que el que hemos podido observar a lo largo de la historia reciente de la región. Por otro, una política social cuyas características centrales fueron un mayor nivel de gasto público social y una mejor calidad de la intervención pública que la que se había observado en los periodos previos.

Fueron justamente las políticas macroeconómicas previas las que permitieron una mejor respuesta a la crisis, mediante la puesta en marcha de políticas en el ámbito fiscal y financiero; y fueron las políticas sociales las que permitieron llegar a los sectores más necesitados, reduciendo el impacto social y político de la crisis. Si bien, como se sostiene en repetidas ocasiones a lo largo del libro, esta visión estilizada de la realidad latinoamericana esconde grandes diferencias entre países, no cabe duda que las jóvenes democracias de la región supieron en este caso dar muestras de madurez, una madurez que tiene como trasfondo el aprendizaje de las repetidas crisis que ha vivido la región durante las últimas décadas. Una madurez que nos permite mirar con cierto optimismo al futuro, un futuro que aparece como especialmente demandante, pero que al mismo tiempo dibuja un mundo que puede generar oportunidades para los países en desarrollo. Oportunidades y desafíos no solo en la esfera económica y social, sino también en la búsqueda de una mejor gobernabilidad en el ámbito global, una gobernabilidad que requiere de una mayor coordinación entre los diferentes países y, en especial, una mayor presencia de los países en desarrollo en los distintos foros y en el gobierno de los organismos internacionales.

No es demasiado original decir que se abren nuevas oportunidades para América Latina; lo que resulta bastante más novedoso es que esta vez hay más razones objetivas para ser optimista, ya que, a diferencia del pasado, el comportamiento de la región durante gran parte de la última década nos lleva a mirar esas oportunidades con una mayor ilusión. Claro está que el camino no es fácil, y los avances de los últimos tiempos deben profundizarse, en especial en términos de sentar las bases de un crecimiento sostenido y de la equidad, una equidad que es, a pesar de los avances de la última década, la gran tarea pendiente de América Latina.

## 2. ¿QUÉ VALOR AÑADEN LA FUNDACIÓN CAROLINA Y LA UNIVERSIDAD DE ALCALÁ A ESTE PROYECTO?

Por lo que se refiere a la Universidad de Alcalá, su vocación latinoamericana está presente desde su creación hace ya cinco siglos, que ha recuperado con su refundación en el siglo xx. No solo sus Estatutos originales sirvieron de modelo a la creación de las más antiguas universidades de América, sino que por sus aulas han pasado miles de estudiantes de Latinoamérica que han ampliado sus estudios en la misma, especialmente en el campo de la Administración Pública. Son hoy en día numerosos los antiguos alumnos de nuestra Universidad que ocupan los más relevantes puestos como gestores de alto nivel y prestigio en todos los países de Latinoamérica.

Fue en julio de 2007 cuando la Universidad de Alcalá acordó dar un nuevo impulso a sus relaciones con América al reunir en un Instituto Universitario de Estudios Latinoamericanos (IELAT) toda una serie de cátedras y programas que tenían a Latinoamérica como objeto de docencia y de investigación. El Instituto, en cuyo seno se ha desarrollado esta investigación del profesor Machinea, tiene como objetivo facilitar la comunicación y cooperación entre las comunidades universitarias e instituciones públicas y privadas de América Latina y de la Unión Europea. Asimismo pretende consolidar y ampliar las actividades docentes a nivel de grado, postgrado y formación continua, dirigidas a un mejor conocimiento de los sistemas jurídicos, económicos, políticos y sociales vigentes en Latinoamérica. Y por último, la decisión de la creación de dicho Instituto no ha sido ajena al compromiso de la Universidad de Alcalá de colaborar activamente en la formación de un auténtico espacio iberoamericano del conocimiento, tal y como ha sido propuesto en las Cumbres de jefes de Estado.

Para ello cuenta con el Centro Euroamericano de Estudios Jurídicos, el Centro de Estudios Económicos de América Latina, el Centro de Estudios Históricos y Culturales de América Latina así como de las cátedras Simon Bolívar, Raúl Prebisch, Jean Monnet y Democracia y Derechos Humanos. Asimismo hay que citar el Programa de Educación en América Latina, el Programa de Colaboración Académica con América Central y el Caribe o el Programa de Universidad

para Inmigrantes. Todos estos centros, programas y publicaciones acreditan la vocación de la Universidad de Alcalá con América, de la que es un excelente ejemplo este trabajo de investigación del profesor José Luis Machinea.

Por lo que se refiere a la Fundación Carolina, ésta se constituye, en octubre del año 2000, como una institución para la promoción de las relaciones culturales y la cooperación en materia educativa y científica entre España y los países de la Comunidad Iberoamericana de Naciones, y con otros países con especiales vínculos históricos, culturales o geográficos. Por su naturaleza, mandato y funciones la Fundación Carolina es una institución pionera en el sistema español de cooperación al desarrollo –así como en el marco de la Comunidad Iberoamericana de Naciones– debido fundamentalmente a la participación conjunta de actores públicos y privados en su financiación, órganos de gobierno y actuaciones, y al papel que juega como puente y catalizador de recursos entre las administraciones y agentes descentralizados como grandes empresas, instituciones académicas, centros de estudios u organizaciones no gubernamentales.

Desde que el actual equipo de dirección decidiera poner en marcha en 2004 el Centro de Estudios para América Latina y la Cooperación Internacional (CeALCI), fijó entre sus objetivos promover y animar el conocimiento y el debate de ideas sobre la realidad de los países en desarrollo y de Iberoamérica en particular, hacer análisis y propuestas sobre la mejor manera de enfrentar los problemas de esos países y proveer de información y conocimiento técnico especializado a los agentes e instituciones involucradas en temas propios de la política de desarrollo internacional.

En este sentido, el Centro de Estudios de la Fundación Carolina ha venido realizando en los últimos dos años toda una serie de actividades en los ámbitos de la investigación, el intercambio de ideas y la divulgación, acerca de la situación económica de América Latina y, especialmente, de la crisis económica y financiera que tuvo su origen en los mercados financieros de Estados Unidos a mediados de 2008, pero que contagió rápidamente a la zona euro y alcanzó en poco tiempo una dimensión global.

Conscientes de la trascendencia de esta situación, desde la Fundación Carolina se hizo un notable esfuerzo para promover un libro

que contuviera las visiones de los más altos responsables políticos y técnicos, de intelectuales y académicos iberoamericanos sobre el alcance de la crisis, y que ofreciera alternativas y escenarios para enfrentarla.

De esta manera, bajo la dirección de Felipe González, y en coedición con la Editorial Siglo XXI de España, se editó el libro *Iberoamérica 2020: Retos ante la crisis*, cuya aparición se enmarcaba en las actividades de la Comisión Nacional para la Conmemoración de los Bicentenarios de la Independencia de las Repúblicas Iberoamericanas.

Con esta publicación, la Fundación pretendía hacer un repaso sobre las reformas necesarias en la región para enfrentar la crisis, ir más allá de la misma y encarar el horizonte de futuro sobre bases más operativas. Participaron en el mismo un numeroso grupo de personalidades españolas e iberoamericanas, que no podemos enumerar aquí, tan solo destacar las colaboraciones de los –en ese momento– presidentes, Michelle Bachelet (Chile), Luis Ignacio Lula Da Silva (Brasil), Cristina Fernández de Kirchner (Argentina), Rafael Correa (Ecuador) y Alan García (Perú).

Como corolario a los trabajos de investigación, y como lanzamiento del libro, se organizó una Jornada de Debate en la Casa de América en Madrid, el 25 de junio de 2009, en la que participaron, además de Felipe González como coordinador de la publicación, el ex presidente chileno Ricardo Lagos y el Secretario General Iberoamericano Enrique V. Iglesias. Al acto, que fue moderado por el periodista Iñaki Gabilondo, asistieron más de trescientas personas, representantes del mundo político y diplomático, de medios de comunicación, de universidades y centros de estudios así como de organizaciones y fundaciones dedicadas a la cooperación internacional y la educación para el desarrollo.

Vinculado a este tema, la crisis y sus repercusiones, se dedicó un número monográfico de la revista *Pensamiento Iberoamericano*, cuya coordinación se encargó a Alicia Bárcena, secretaria ejecutiva de CEPAL y a José Antonio Alonso, catedrático y director del ICEI-UCM, para explorar las causas, impactos y respuestas asociadas a la presente crisis, con especial atención a las regiones de América Latina y Europa. Dada la entidad de la crisis el espectro de temas

recorridos fue muy amplio, de modo que permitieran analizar los factores determinantes de la crisis, considerar las respuestas ofrecidas o aquellas que están por ofrecer para evitar que episodios tan destructivos de la vida económica de los países y del bienestar de las personas se puedan repetir en el futuro.

Del mismo modo que con el libro mencionado anteriormente, la Fundación Carolina, esta vez en colaboración con la Secretaría General Iberoamericana (SEGIB), organizó un debate, el lunes 4 de octubre de 2009 en la sede de la SEGIB, en torno al tema central de la revista: «Retos y oportunidades ante la crisis». Intervinieron en el debate uno de los coordinadores del número, José Antonio Alonso, director del ICEI-UCM, y uno de los autores, Emilio Ontiveros, catedrático de Economía de la UAM, junto con Jorge Máttar, director del Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social (ILPES-CEPAL). El debate estuvo moderado por Joaquín Estefanía, director de la Escuela de Periodismo «El País-UAM».

Como directora de la Fundación Carolina y como ex rector de la Universidad de Alcalá, por último, tenemos el placer de presentar en estas líneas el libro de José Luis Machinea que, como se ha mencionado anteriormente, es el resultado del Convenio de colaboración entre ambas instituciones.



## INTRODUCCIÓN

Este libro tiene como base una serie de artículos relacionados con el impacto en América Latina de la crisis internacional que sacudió al mundo durante los años 2008 y 2009. Esos artículos fueron escritos durante mi estadía como director de la Cátedra Prebisch, en el Instituto de Estudios Latinoamericanos de la Universidad de Alcalá de Henares, entre septiembre de 2008 y abril de 2010.

La crisis internacional tuvo, como era de esperar, un impacto negativo sobre los indicadores económicos y sociales de América Latina, pero ese impacto fue menor que el esperado, al menos en relación con el comportamiento de la región en otras crisis; más aún, la satisfacción con la democracia, usualmente asociada con los vaivenes de la economía, mejoró durante 2009.

Por cierto, esa apreciación esconde varios interrogantes. El primero de ellos se vincula con las características de las mejoras económicas y sociales durante el periodo de auge que la región experimentó entre 2003 y 2008 –el periodo de mayor crecimiento y mayor reducción de la pobreza desde finales de la década de 1970– y en qué medida tales características delinearón el impacto que la crisis tuvo sobre la región. Es por ello que, en el capítulo 1, se revisan los principales hechos de esa etapa y se evalúan sus diferencias con otras en las que el auge llevaba en sí las simientes de los males posteriores. Nuestra conclusión es que, con algunas excepciones, la región tuvo un mejor comportamiento que en el pasado en lo referido al manejo de su política macroeconómica y de los programas sociales, y que ello habría permitido ciertas políticas contracíclicas durante la crisis posterior. Obviamente, un contexto externo favorable, tanto por el ritmo de crecimiento de la economía mundial y de Asia en Desarrollo en particular, con su efecto en la mejora de los términos de intercambio para gran parte de la región, como por las bajas tasas de interés, es clave para explicar parte de ese mejor comportamiento.

Sin embargo, ese contexto externo habría de cambiar radicalmente a partir de 2008, y en especial desde septiembre de ese año, como consecuencia de la mayor crisis financiera desde la década de 1930 que, como en ese entonces, tuvo su epicentro en Estados Unidos. Esa crisis es el objeto de nuestro análisis en el capítulo 2. Para ello, comenzamos pasando revista a sus orígenes; en particular, nos centramos en la importancia relativa que habrían tenido dos conjuntos de explicaciones: por un lado, aquellas que ponen énfasis en las fallas de las políticas económicas y, por el otro, las que preconizan las fallas del mercado. Si bien ambas razones coexistieron, nuestro análisis nos lleva a colocar en un lugar preponderante a las fallas del mercado. De una manera similar se analizan las características de las políticas públicas que, a nuestro entender, habrían sido claves para explicar la rápida recuperación del nivel de actividad económica y que implicaron una ruptura respecto del consenso dominante hasta ese entonces, un consenso que establecía que las políticas contracíclicas debían ser, cuando no afectaban los objetivos de inflación, una tarea de la política monetaria. Por su parte, la política fiscal debía operar solo a través de estabilizadores automáticos, de gran relevancia en el mundo desarrollado y de escasa importancia en los países en desarrollo. Como se argumenta en el capítulo 2, ello es, en parte, resultado de un periodo en el que las fluctuaciones fueron poco intensas, hasta el punto de que parecía que la política monetaria y la capacidad del mercado eran suficientes para evitar los ciclos; es lo que se conoció como «el periodo de gran moderación». Lo cierto es que la crisis llevó en poco tiempo a un cambio de paradigma, e hizo de algunos libros, en la línea del desarrollo pionero de John Maynard Keynes, los *best-sellers* de la literatura económica. El capítulo termina con unas reflexiones finales que, al igual que en todos los capítulos de este libro, intentan realizar una mirada de futuro y evaluar los cambios que se requieren en las políticas públicas vinculadas a lo tratado en el capítulo, y las dificultades que éstas pueden enfrentar. En este caso, se hace una evaluación de los principales desafíos para sostener el proceso de recuperación, desafíos que han llevado a algunos a olvidar rápidamente las enseñanzas de Keynes y lo que hemos aprendido durante la crisis, para poner el énfasis en la necesidad de reducir los desequilibrios fiscales en detrimento de

afianzar el proceso de recuperación. Las razones que se esgrimen son el incremento del déficit fiscal y de la deuda pública en el mundo desarrollado y la reacción de los mercados ante los problemas de Grecia y de otros países de Europa. Sobre este punto se vuelve al final de esta introducción. Pero, por cierto, los desafíos no se agotan en este tema, sino que también se vinculan con los desequilibrios globales y la situación patrimonial de los bancos, así como con el impacto que las nuevas regulaciones pueden tener sobre el comportamiento del crédito en el futuro cercano, temas que son brevemente tratados en este capítulo.

Los capítulos 3, 4 y 5 analizan el impacto de la crisis en la región desde la óptica económica, social y política, respectivamente. En el capítulo 3 se discute desde qué perspectiva se puede decir que esta crisis tuvo un impacto relativamente menor, ya que, cuando se considera la disminución en el ritmo de crecimiento, el comportamiento de América Latina es peor que el del mundo desarrollado y el del promedio de los países en desarrollo. Aun cuando se excluya a México, la economía más afectada en América Latina, la disminución en el ritmo de crecimiento es similar al promedio mundial, pero todavía superior al promedio de los países en desarrollo. Por lo tanto, el afirmar que la crisis tuvo un impacto relativamente menor en América Latina, debe entenderse en relación con el propio comportamiento de la región durante otras crisis en las últimas décadas, periodo en el que la economía de la región se caracterizó por tener la mayor volatilidad y el menor ritmo de crecimiento de los países en desarrollo. En relación con esa historia, a América Latina le fue mucho mejor que lo esperado. En el capítulo 3 también se discute el diferente impacto de la crisis en las distintas subregiones, un impacto cuyas características específicas se vinculan con la dependencia de las remesas, el comercio o los precios las *commodities*. Sin embargo, el impacto de la crisis no solo estuvo relacionado con esas características, sino también con la reacción de los países, mediante políticas contracíclicas, para tratar de reducir el efecto final. El capítulo concluye con las lecciones que esta crisis deja para el futuro, lecciones que, considerando la vasta «experiencia» regional en crisis, no son necesariamente novedosas. Cabe remarcar que reconocer que ciertas características hicieron más vulnerables a los países no debe llevar necesariamente a la conclusión

de que éstas deben modificarse. La más obvia se vincula con el mayor impacto que la crisis tuvo en aquellos países más abiertos al comercio de bienes y servicios. Esa observación no debiera llevar a concluir que es necesario cerrar la economía, porque los beneficios de la apertura económica son mayores que los eventuales costos en casos de crisis, al menos cuando esos costos son ponderados por la posibilidad de ocurrencia de una crisis como la que hemos vivido a partir de 2008. A diferencia de ello, la experiencia muestra que los costos de la apertura financiera, que en muchos casos puede generar la crisis, suelen exceder considerablemente sus eventuales beneficios.

El capítulo 4 comienza con una evaluación algo detallada de los cambios ocurridos en los indicadores y en las políticas sociales en los años previos a la crisis, con el objeto de poner de manifiesto que las mejoras que se registraron en el campo social no solo fueron el resultado del derrame asociado con el mayor crecimiento económico, sino también la consecuencia de los mayores recursos volcados a las políticas sociales y a la mejor calidad de esas políticas. Estas políticas sociales, en particular los programas de transferencias condicionadas, que cubren a alrededor de cien millones de personas en América Latina, contribuyeron a la mejora en la distribución del ingreso y la disminución de la pobreza y, en especial, de la indigencia. No puede obviarse que, continuando una tendencia previa, durante esos años, el bono demográfico —es decir, el aumento de las personas en edad de trabajar respecto de los dependientes— fue un factor relevante para explicar la reducción de la pobreza, elemento que se potenció por la reducción del desempleo. Estas mejoras no deben hacernos olvidar que los sistemas de protección social siguen siendo muy deficientes en su grado de cobertura y en la calidad de los servicios que prestan. Ello lleva, por ejemplo, a un mayor gasto de bolsillo en los sistemas de salud, con su impacto en la prestación de dicho servicio y en la distribución del ingreso, y a una cobertura en las pensiones que no supera el 45 por 100 de la población (promedio simple de los países de la región).

La combinación de sistemas de pensiones de baja cobertura, la escasa relevancia de los seguros de desempleo y unos sistemas impositivos de bajo nivel de recaudación y basados en impuestos regresivos, explican la escasa importancia de las políticas públicas para

modificar la distribución del ingreso. Tal como se menciona en el capítulo, esta característica contrasta fuertemente con el efecto redistributivo que tienen los sistemas públicos de gasto y recaudación en el mundo desarrollado y en particular en Europa.

Justamente, dada la ausencia de sistemas de cobertura social universal y de sistemas de seguro de desempleo de amplia cobertura, las crisis tienen mayor impacto en los países en desarrollo. Por su parte, si bien la crisis no tuvo efectos económicos y sociales tan negativos como los esperados, el aumento de la pobreza y la indigencia retrotrae esos índices a los niveles de 2006-2007. Sin embargo, a diferencia de periodos previos de caída del nivel de actividad económica, el gasto social no habría tenido en esta ocasión un comportamiento procíclico. Éste habría sido un elemento de especial relevancia para explicar los menores costos sociales de la crisis. Sin embargo estos programas no alcanzaron a los sectores medios, que emergieron en los años previos como los sectores que comenzaron a configurar un nuevo patrón social y de consumo en el ámbito regional. No obstante, es demasiado temprano para poder afirmar que este comportamiento contracíclico se convertirá en un rasgo distintivo de la región desde ahora en adelante. Mi presunción es que ello no ocurrirá de forma sistémica hasta que los gobiernos no se convenzan de que ahorrar en los tiempos de auge es esencial para ser contracíclicos en la adversidad, y que ello requiere de un marco institucional que delimite ese objetivo. Este ahorro preventivo puede ser insuficiente si la crisis trae aparejado un difícil o imposible acceso a los mercados financieros. Es por ello que se precisa un prestamista internacional de última instancia que aporte la liquidez necesaria en esa circunstancia.

Se suele afirmar que el humor político de los ciudadanos está relacionado con la marcha de la economía. No es de extrañar, por lo tanto, que la evolución de la confianza en la democracia en América Latina haya estado correlacionada con el ciclo económico durante la década previa a la crisis. Sin embargo, en 2009, en el contexto de la caída anual del producto más pronunciada desde la década de los ochenta, la satisfacción con la democracia aumentó en la región. En el capítulo 5 se intenta encontrar explicaciones a ese comportamiento, explorando distintas hipótesis. Si bien la existencia de elecciones presidenciales durante 2009 en más del 50 por 100 de los países de

la región es una variable relevante a tomar en cuenta, dado que los ciudadanos parecen mostrar más satisfacción con la democracia en presencia de su símbolo por antonomasia, no alcanza a explicar el fenómeno de 2009. Por lo tanto, en el capítulo se investigan otras variables, como la existencia de rasgos populistas en el partido político en el poder, y las características de las decisiones de política económica y social adoptadas durante la crisis. Estas variables, que parecen agregar algo a la explicación de la actitud de los ciudadanos con respecto a la democracia, tienen el inconveniente de la relativa homogenización de las políticas públicas durante la crisis, y aun en el periodo previo, lo que no permite distinguir claramente las diferencias entre países. En este sentido, debe tenerse en cuenta que todos los países anunciaron, aunque no todos ejecutaron, medidas para combatir el impacto del choque externo. La percepción de «gobiernos en acción», junto con el convencimiento de que la crisis era importada, posiblemente hayan sido variables relevantes para explicar la reacción de los ciudadanos.

La recuperación económica, si bien frágil por el momento, invita a pensar en el mediano y largo plazo, en especial si se considera que la crisis no solo ha afectado al nivel de actividad económica y al empleo, sino que probablemente también afecte al contexto internacional de mediano plazo. La historia nos muestra que las grandes crisis suelen generar grandes cambios, en muchos casos porque surgen nuevas realidades, pero la mayoría de las veces porque ponen al descubierto ciertas debilidades en el esquema vigente. En el capítulo 6 se discuten los principales cambios que se avizoran como resultado de la crisis. Por ende, el capítulo no describe grandes tendencias globales de gran importancia en la evolución global de los próximos años, pero que no parecen verse afectadas por la crisis, como es el caso del envejecimiento de la población en el mundo desarrollado o del cambio climático. El envejecimiento, al generar dificultades económicas en los sistemas de pensiones, tendrá efectos en los parámetros de esos sistemas y en la política de inmigración, con obvias repercusiones en el sistema político. Asimismo, seguirá impulsando profundos cambios en nuestras sociedades en términos de la innovación en la medicina y de la importancia creciente de la economía del cuidado. Por su parte, el cambio climático afectará la gobernabilidad

global, la innovación y el desarrollo productivos. De hecho, estos cambios, con distintas velocidades, ya se están produciendo y esa tendencia se mantendrá o se acelerará en los próximos años.

A diferencia de ello, la gobernabilidad de la globalización, en especial en el ámbito de la arquitectura financiera internacional, seguramente se verá afectada, y ya hay indicios en ese sentido. Algo similar cabe imaginar respecto de la búsqueda de un mayor equilibrio entre el Estado y el mercado, en el que se dejarán atrás, al menos, dos décadas en las que el mercado tuvo un claro papel dominante. Asimismo es probable que el fuerte aumento de la deuda pública, en un contexto en el que la deuda privada permanece elevada, y las mayores y más duras regulaciones del sistema financiero sean factores que habrán de afectar negativamente el ritmo de crecimiento de mediano plazo. Este impacto, junto con el efecto de la crisis sobre el proteccionismo y la deslocalización productiva, y el mayor dinamismo de Asia en Desarrollo, habrán de afectar el crecimiento del comercio y el precio relativo de los bienes primarios. Estos cambios tendrán distintos impactos sobre América Latina, aunque, como se menciona en el capítulo 6, la mayoría de ellos aparecen como positivos para la región o, al menos, no implican grandes cambios respecto de la situación imperante en los años previos a la crisis. En ese mismo capítulo se analiza el impacto de la nueva revolución tecnológica que cruza todos los sectores y, por ende, genera oportunidades más allá del sector manufacturero, algo de especial relevancia dada la estructura productiva de la región. El que haya oportunidades no significa que se den de forma automática. Por el contrario, tal como se discute en la parte final del capítulo, no habrá desarrollo sin una estrategia de largo plazo en alianza con el sector privado, una estrategia liderada por el Estado y dominada por la innovación.

Antes de avanzar en la lectura de los capítulos es apropiado hacer dos comentarios. El primero se refiere al objeto de análisis, o sea América Latina; el segundo, a que este libro recoge ensayos sobre el impacto de la crisis que se desató en el 2008 hasta fines de 2009, pero no considera las características y las posibles consecuencias de la crisis, por ahora focalizada en Europa y asociada a la situación de Grecia y las crecientes dudas sobre el sostenimiento de la recuperación en Estados Unidos.

Analizar el impacto de la crisis sobre una región con una gran heterogeneidad no es sencillo y lleva a plantearse si se puede considerar a América Latina como el sujeto de estudio. Por el lado positivo, se pueden enumerar razones de distinto tipo. Además de ser una práctica habitual dentro de las ciencias sociales, y muy en particular en economía, dividir las áreas de análisis en relación con la geografía, hay cuestiones que, más allá de la de geografía compartida, unen a los países de América Latina. Entre ellas, nuestros orígenes, la inmigración, gran parte de una historia compartida, la lucha por la independencia, la riqueza de los recursos naturales, las características culturales, incluyendo la influencia indígena y la de los afrodescendientes y, con la excepción de Brasil, una lengua compartida, aunque el avance del «portuñol» es una muestra del acercamiento entre los países. A ello es necesario agregarle los distintos intentos de integración económica y política, las características de varias crisis económicas que han seguido un patrón relativamente similar, y muchas otras cuestiones que han ido moldeando la realidad de la región.

Sin embargo, no puede ignorarse la heterogeneidad regional, ya sea en términos del número de habitantes –de menos de 3,5 millones en Uruguay, a 195 millones en Brasil–, del ingreso per cápita –de 1.300 dólares anuales en Haití, a alrededor de 14.000 en Chile y Argentina (medidos en paridad del poder adquisitivo)–, y de los niveles de pobreza e indigencia, así como de las distintas posturas frente a la inserción internacional o al papel del mercado y el Estado. A ello debiera agregarse que, en los últimos años, el contexto internacional ha sido muy favorable para los países productores y exportadores de bienes primarios, lo que, si bien ha favorecido a la región en su conjunto, ha perjudicado a varios países, en particular a los de América Central. Además, los últimos años han marcado diferencias importantes entre países, al punto de que la conflictividad regional ha alcanzado niveles no observables desde la vuelta generalizada de la democracia a la región. Las situaciones conflictivas se han ido superando, pero las distintas visiones han tenido como resultado, más allá de los anuncios, un debilitamiento del proceso de integración.

Es por ello que, a lo largo del análisis, se intenta diferenciar, cada vez que es posible, entre las distintas subregiones y, en varios casos, entre países. También es cierto que la «problemática regional»

parece emerger de esa realidad heterogénea, ya sea por los canales de impacto y por ciertas características que adoptó la crisis en la región, como por las respuestas ensayadas por los países.

Cuando la economía mundial estaba saliendo de la recesión comenzaron a aparecer señales que mostraban que la crisis no solo había dejado su huella en términos de desempleo y quiebra de empresas, sino también que las fuertes restricciones en el mercado de crédito habían puesto en evidencia, y en algunos casos habían agravado, los problemas de solvencia de varios acreedores importantes. Las primeras señales de alerta surgieron de muchas empresas, ya sea del sector financiero como del no financiero, que no pudieron recuperarse del efecto de la crisis. Sin embargo, estas empresas eran, por lo general, pequeñas y medianas y, por ende, no alteraron los mercados. Pero las señales parecieron tomar otra intensidad cuando el *holding* Dubai World anunció la moratoria de los pagos de su deuda de 80.000 millones de dólares, y luego con la crisis de Grecia, con una deuda externa tres veces superior. Grecia genera un problema de otra magnitud, no tanto por el monto de su deuda como por su pertenencia a la Unión Europea y, en particular, a la zona euro. En ese contexto, no es de extrañar que otros países se hayan visto «contagiados», como es el caso de Irlanda, Portugal, España y, en menor medida, Italia. En muchos casos el contagio no guarda relación con los verdaderos problemas de estos países, pero los mercados no siempre se comportan racionalmente, sino que, en ciertas circunstancias, sufren el llamado «efecto manada». Los pasivos externos de estos países con el sistema financiero suman 3,7 billones de dólares, de los cuales casi la mitad está en manos de bancos de Francia y Alemania.

A los problemas de contagio financiero se suman los de competitividad, que se suelen hacer evidentes en un contexto de dificultades de acceso al crédito. La eventual reestructuración de la deuda en los países más endeudados, como es el caso de Grecia, no resuelve este problema. A su vez, las deficiencias de competitividad no pueden solucionarse devaluando la moneda, porque no existen monedas nacionales en la zona euro. Asimismo, si bien un euro más débil que el de los últimos años debiera ser parte de la solución, hay que reconocer que ello no ayuda a superar el excesivo déficit en cuenta corriente de Estados Unidos, ya que Europa en su conjunto no muestra un déficit

en cuenta corriente. La imposibilidad de modificar el tipo de cambio implica que, para ganar competitividad, el instrumento más importante es la mejora de la productividad y una variación de los precios nominales por debajo de los internacionales. Ambas son cuestiones de mediano y largo plazo, aunque ciertas reformas estructurales que incentiven la inversión son funcionales a la solución del problema.

Otro elemento indispensable para mejorar la presencia en los mercados externos de los países europeos con grandes déficits es una demanda externa que crezca por encima de la demanda interna, por lo que el ajuste fiscal anunciado por Alemania no solo no es funcional a la resolución de los desequilibrios globales, sino que tampoco lo es para resolver la competitividad de sus socios regionales.

En todo caso, dos consecuencias parecen desprenderse de la realidad europea. La primera es económica, y seguramente se manifestará en algunos casos en incertidumbre respecto de la capacidad de pagar las deudas, públicas y privadas, y en cierto escepticismo respecto a la necesaria mejora de la competitividad. Lo positivo es que los gobiernos de los países más afectados son conscientes de las dificultades que enfrentan y han decidido implementar medidas que se mueven en el sentido correcto, aunque los ajustes fiscales en algunos casos pueden ser excesivos. La segunda consecuencia es política. Mejorar la competitividad implica cierta disminución de los precios nominales y aumentos de productividad superiores a los salarios, junto con ciertas reformas estructurales, que en algunos casos incluyen los mercados laborales. A ello debe agregarse el acelerado envejecimiento de la población, lo que requiere medidas tendentes a hacer sostenible el sistema de seguridad social. Más allá de las tensiones políticas, la inmigración debe ser parte de la solución, pero a ello deberán sumársele medidas tales como un aumento de la edad de jubilación. En otras palabras, Europa en general y los países afectados por la crisis en particular tienen por delante una agenda política que difícilmente logrará el entusiasmo de la mayor parte de la población. En un contexto así, es probable que la inestabilidad política acompañe a la inestabilidad económica.

La crisis griega y su contagio a otros países europeos seguramente tendrá, dependiendo de su intensidad, impacto en los países de América Latina. El efecto directo vía los canales reales no es dema-

siado importante, ya que las exportaciones de la región a Europa solo representan el 14 por 100 de las exportaciones totales, aunque se aproximan al 20 por 100 en el caso de América del Sur y son inferiores al 10 por 100 en México y América Central. Sin embargo, vale la pena recordar que Europa representa el 25 por 100 del producto mundial, por lo que una crisis europea claramente afectará la marcha de la economía global y, por ende, a América Latina. Además, si aumenta la incertidumbre ello traerá aparejado una mayor aversión al riesgo que resultará en un aumento en el costo del financiamiento. Sumado a todo ello, el papel del Fondo Monetario Internacional como eventual prestamista de los países europeos, más allá de Grecia, puede significar el uso de ingentes recursos de ese organismo. Ello introduce algunas dudas sobre su capacidad de financiar a los países en desarrollo en caso de una nueva crisis, por lo que es necesario seguir con atención la liquidez del organismo para evitar situaciones como las experimentadas en el comienzo de la crisis, cuando su capacidad financiera era limitada.

Por último, a las dificultades de Europa, en las últimas semanas se agregan los problemas que muestra la economía de Estados Unidos para convertir la recuperación del primer semestre de 2010 en un crecimiento sostenido. Un lento crecimiento de esa economía tendría efectos mucho más negativos sobre México y América Central que sobre América del Sur, pero no cabe duda que una baja tasa de crecimiento en Europa y Estados Unidos habrá de afectar la marcha de la economía mundial y aumentará la presencia y relevancia de grupos proteccionistas y xenófobos en los países desarrollados.

Para terminar esta introducción, mi reconocimiento a los que contribuyeron con sus comentarios a varios de los capítulos de este libro. La lista es muy grande y por lo tanto no mencionaré a todos ellos. Quiero, sin embargo, dejar constancia que los capítulos 1, 4 y 5 de este libro fueron elaborados con la colaboración de Guido Zack, Ariela Goldschmit y Alejandro Bonvecchi, respectivamente. Guido Zack ha sido mi asistente durante el último año de mi estadía en la Universidad de Alcalá de Henares y su ayuda ha sido inestimable. Antes de él, Andrés Herrera cumplió con gran eficiencia y dedicación esa tarea. A ambos mi agradecimiento. También quisiera agradecer a todos los que hicieron posible mi estadía en la Universidad de Alcalá

de Henares, entre ellos los miembros del Instituto de Estudios Latinoamericanos, y en especial a su director, Daniel Sotelsek, que hizo todo lo posible para que mi estadía en la Universidad y en España fuera más que placentera. Por cierto, mi agradecimiento al entonces rector de la Universidad de Alcalá de Henares, Virgilio Zapatero, sin cuyo apoyo la Cátedra Prebisch no hubiera sido posible. Finalmente, mi profundo agradecimiento a la Fundación Carolina, y en especial a su directora Rosa Conde, sin cuyo apoyo no hubiese podido dedicar los veinte meses que permanecí en España al estudio, la enseñanza y a escribir los artículos que originaron este libro.

# 1. PROGRESOS Y FALENCIAS EN LOS AÑOS PREVIOS A LA CRISIS

## 1. INTRODUCCIÓN

Las distintas visiones sobre la realidad política, social y económica de América Latina han sido una característica del trabajo de reflexión e investigación en la región. Los años previos a la crisis no han sido una excepción, por lo que nos ha parecido oportuno volver a recapacitar sobre ese periodo para evaluar en qué medida lo sucedido marca una diferencia respecto de las décadas previas. Nuestro convencimiento es que hubo fuertes diferencias en el plano económico y social, y que fueron esas diferencias las que básicamente explican por qué la crisis internacional impactó menos en la región que lo que una lectura de la historia reciente hacía presumir.

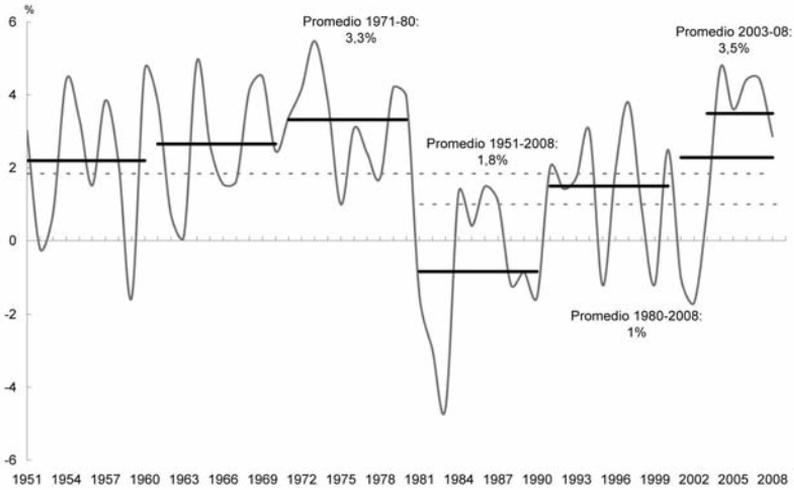
En primer lugar, en el periodo 2003-2008, América Latina experimentó los seis años de mayor y más prolongado crecimiento desde principios de la década de los setenta. El Producto Interno Bruto (PIB) se expandió a una tasa media de 4,8 por 100 anual, superior a la tasa promedio histórica (4,1 por 100), y muy por encima de la experimentada desde 1980 (2,6 por 100). Por su parte, el indicador por habitante mostró un alza anual promedio de 3,5 por 100 (Gráfico 1.1)<sup>1</sup>.

Esta tasa de crecimiento generó un aumento de la demanda de mano de obra que permitió una constante reducción del desempleo, desde los niveles de 11 por 100 en 2003 hasta el 7,4 por 100 en 2008, el nivel más bajo desde 1990 (Gráfico 1.2). Como resultado de ello, junto a la mejora en la distribución del ingreso y unas políticas sociales más eficaces y con mayores recursos, la pobreza se redujo al mayor ritmo del que se tenga registro en los últimos veinticinco años.

---

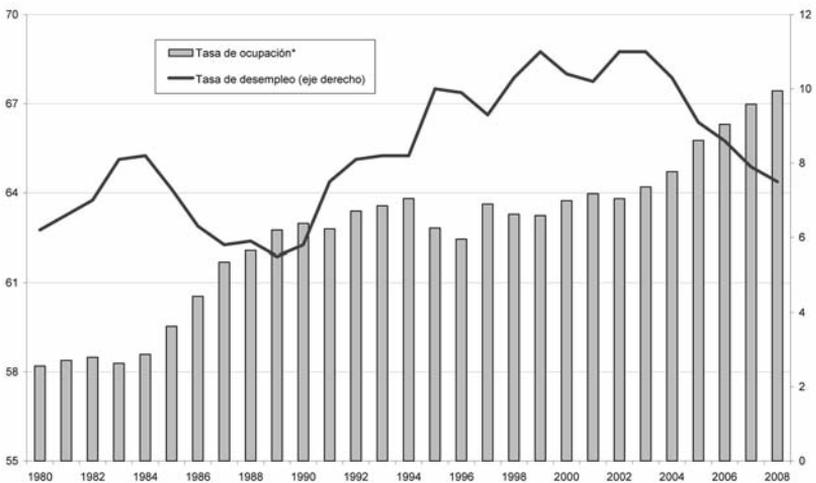
<sup>1</sup> No puede dejar de mencionarse que, al menos al comienzo de este periodo, el ritmo de crecimiento estuvo influido por la fuerte caída del nivel de actividad económica a comienzos de la década (en Argentina y Venezuela en particular).

GRÁFICO 1.1. *Tasas de variación del PIB por habitante*  
Dólares a precios constantes de 2000



FUENTE: Elaboración propia sobre la base de datos de CEPAL.

GRÁFICO 1.2. *Tasas de ocupación y desempleo*



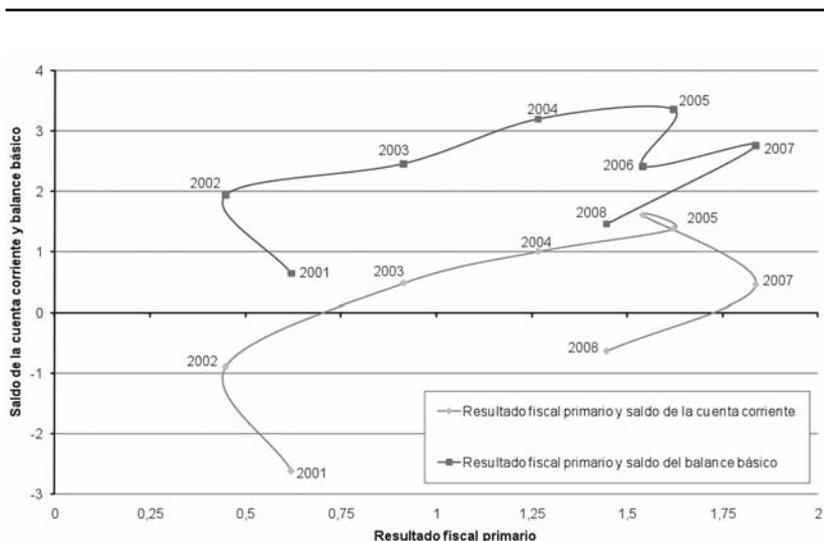
\* La tasa de ocupación se calcula como la población ocupada sobre la población entre 15 y 64 años.

FUENTE: Elaboración propia sobre la base de datos de CEPAL.

Al menos tan importante como la magnitud del crecimiento ha sido el hecho de que la expansión se dio sin que se deterioraran las cuentas externas, una característica de la región en los periodos de alza del producto, y con un creciente superávit primario del sector público, algo también poco usual. En esta oportunidad, la mejora en los términos de intercambio, el aumento de las remesas de trabajadores inmigrantes, el comportamiento de la inversión extranjera directa y, en términos generales, una política fiscal más prudente que en el pasado, permitieron que los fundamentos de la economía regional se mantuvieran –con excepciones– robustos y que la región pudiera reducir la vulnerabilidad ante eventuales perturbaciones externas (Gráfico 1.3).

Por cierto, el comportamiento regional no fue un hecho aislado a escala global, sino que se enmarca en un contexto de elevado crecimiento mundial, del orden de 4,4 por 100 anual en el periodo considerado. Por lo tanto, el contexto externo ha sido, una vez más, decisivo para el comportamiento de la región y de los países en

GRÁFICO 13. *Resultado fiscal primario y del sector externo*  
(% del PIB)



FUENTE: Elaboración propia sobre la base de datos de CEPAL.

desarrollo en general<sup>2</sup>. Más aún, si bien las tasas de variación del PIB de la región son muy elevadas en términos históricos, no lo son tanto cuando la comparación se realiza con otras economías en desarrollo, no solo de Asia, sino también de la ex URSS, Oriente Medio, Europa Emergente e incluso África<sup>3</sup>. En otras palabras, a la región le fue bastante bien respecto de su historia, pero no tan bien si la comparación se realiza con el ámbito global.

El comportamiento de América Latina, entonces, puede ser visto desde distintos ángulos. En términos de manejo macroeconómico, podría afirmarse que a la región le ha ido mucho mejor que en las últimas décadas, lo que significa que la política económica, con una considerable heterogeneidad, ha sido de mejor calidad. Esta visión no ignora que el contexto externo fue muy favorable, pero lo relevante es que ese contexto fue utilizado, en términos generales, para mejorar la situación macroeconómica y social. Desafortunadamente, las mejoras en los dos ámbitos no pueden extenderse a las políticas vinculadas con la estructura productiva y, por ende, a una mayor tasa de crecimiento.

El capítulo está organizado de la siguiente manera. En la próxima sección se discute brevemente el contexto internacional y en especial su impacto en la región vía los términos del intercambio y las remesas. En la sección tercera se analiza la evolución de los componentes de la demanda que explican el crecimiento de América Latina entre 2003 y 2008. Allí se compara este ciclo con el de comienzos de los

---

<sup>2</sup> Véanse CEPAL (2008a, capítulo 1) y Ocampo y Parra (2007) para un análisis general de la influencia de los factores externos, e Izquierdo y Talvi (2008) para una estimación de cuánto menor hubiese sido el crecimiento de la región en ausencia del *shock* externo positivo, tanto en los términos del intercambio como los vinculados a la liquidez internacional. Debe tenerse en cuenta que el análisis sobre la bonanza externa de los últimos años debe ponerse en perspectiva, ya que la región sufrió más *shocks* negativos que positivos durante las últimas décadas.

<sup>3</sup> Es interesante destacar que Brasil y México, en especial este último, que juntos representan más de un 60 por 100 del PIB regional, han crecido por debajo del promedio durante estos años. Esta situación está en fuerte contraste con el acelerado avance de los gigantes mundiales (China e India) que determinó un mayor crecimiento del conjunto de los países en desarrollo. Como consecuencia de ello, cuando se toma en cuenta el promedio simple de las tasas de crecimiento, la región habría crecido a una tasa levemente mayor que la del resto del mundo en desarrollo (Machinea y Kacef, 2008).

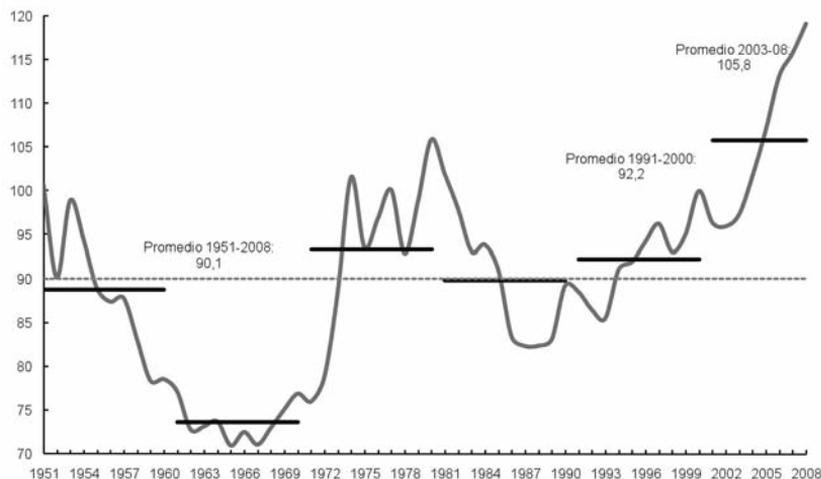
noventa, poniendo énfasis en el comportamiento de la inversión y el ahorro. Las secciones cuarta y quinta pasan revista a distintos indicadores del ámbito económico, específicamente el sector externo y el fiscal, respectivamente. En la discusión del sector externo se argumenta que, a diferencia de las décadas de los setenta y los noventa, el auge en este periodo no está vinculado con la entrada de capitales financieros, definida como el movimiento de capitales excluyendo la inversión extranjera neta. Por su parte, respecto del sector público, se muestra el comportamiento heterogéneo de los países de la región en cuanto a la evolución del gasto, al tiempo que se argumenta que no siempre es adecuado analizar la variación del gasto público para evaluar si una política fiscal es procíclica. En la sección seis se analizan los logros en el ámbito social, en particular la reducción de la pobreza y cierta mejora en la distribución del ingreso. Seguidamente, se plantea una visión sobre las falencias en el proceso de transformación estructural, y se muestra que el favorable contexto externo no fue utilizado para avanzar en ciertas transformaciones que son esenciales para poner en marcha un proceso de crecimiento sostenido. En la última sección se presentan algunas reflexiones finales sobre ese periodo y sobre los desafíos futuros.

## 2. EL CONTEXTO INTERNACIONAL

Como se mencionó, el contexto internacional que caracterizó al periodo 2003-2008 fue muy favorable. No solo la economía mundial creció a una tasa de 4,4 por 100, muy por encima de lo acaecido entre 1990 y 2003 (3 por 100), sino que, además, el motor de ese crecimiento provino de economías en desarrollo, en particular de Asia. De hecho, los países en desarrollo explican el 65 por 100 del crecimiento de la economía mundial en ese periodo, en gran medida de la mano de China e India, que representaron el 23,1 por 100 y el 8,4 por 100 de ese crecimiento, respectivamente.

No es de extrañar entonces que, producto del papel dinámico del mundo en desarrollo, se modificara la demanda mundial de materias primas necesarias como insumo en el proceso de industrialización –que se dio con especial fuerza en China– y que también se

GRÁFICO 1.4. *Términos del intercambio de bienes y servicios de América Latina*  
Año base 2000 = 100



FUENTE: Elaboración propia sobre la base de datos de CEPAL.

incrementara la demanda de alimentos, a medida que millones de personas comenzaban a salir de la pobreza<sup>4</sup>. Como consecuencia de ello hubo un fuerte aumento tanto de los precios de los bienes que América Latina típicamente exporta, como de las cantidades comercializadas con el exterior. De este modo, los términos de intercambio de la región se situaron en los seis años considerados un 15 por 100 por encima de los vigentes en la década pasada, aunque hacia 2008 esa diferencia se había duplicado (Gráfico 1.4)<sup>5</sup>.

Asimismo, el acelerado crecimiento de Asia en Desarrollo generó un aumento en la oferta mundial de manufacturas y de servicios que originó una presión a la baja de los precios, de tal manera que la economía mundial pudo crecer a tasas elevadas con un bajo nivel de inflación.

<sup>4</sup> Entre 1990 y 2008, 500 millones de personas superaron la línea de la pobreza en el Sudeste Asiático.

<sup>5</sup> El impacto es similar a la mejora de los términos del intercambio de la región asociada a la industrialización de Europa en la segunda mitad del siglo XIX (CEPAL, 2008a).

El efecto de este nuevo escenario internacional no fue homogéneo para toda la región. Mientras que América del Sur fue la mayor beneficiada, por ser exportadora de productos básicos (petróleo, minerales, metales y alimentos) e importadora de manufacturas, los países centroamericanos se vieron perjudicados, tanto por su condición de importadores netos de insumos energéticos, como por la competencia que Asia generó en las exportaciones de manufacturas hacia su principal mercado, Estado Unidos. En un punto intermedio se encuentra México, dado que sufrió la creciente competencia en el mercado norteamericano, pero es exportador neto de petróleo<sup>6</sup>. A su vez, los exportadores de minerales y petróleo se vieron mucho más beneficiados que los exportadores de alimentos<sup>7</sup>.

Por otra parte, el auge de la economía mundial provocó que mejoraran las condiciones de numerosos emigrantes latinoamericanos, quienes casi triplicaron las remesas a sus países de origen entre fines de la década de 1990 y 2008. De esta forma, se vieron beneficiados fundamentalmente los países de Centroamérica (compensando el deterioro de los términos de intercambio), así como México, Bolivia, Ecuador y Paraguay, que son los países en los que las remesas tienen una mayor importancia en términos del PIB (Gráfico 1.5).

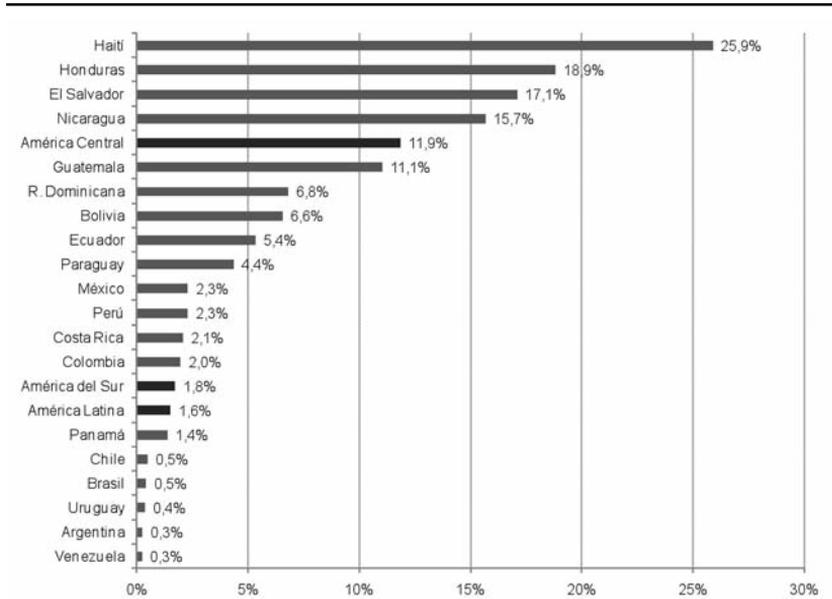
Asimismo, la baja tasa de interés internacional, en un contexto de abundante liquidez, señalada por algunos como la causante de la crisis financiera internacional, aumentó el apetito por el riesgo y, con ello, la oferta de financiamiento a nivel mundial, reduciendo el riesgo país de los países emergentes, entre ellos los latinoamericanos. Junto con la relevancia de los factores externos, es interesante observar que los niveles de riesgo difieren considerablemente entre países, aunque su variación obedece a un patrón similar (Gráfico 1.6). En otras palabras, tanto los factores internos como los externos son cruciales para evaluar el costo del financiamiento de los países de la región.

---

<sup>6</sup> Mientras los términos de intercambio mejoraron un 60 por 100 en América del Sur cuando se compara el año 2008 con el promedio de los noventa (y más del 100 por 100 en varios países andinos exportadores de minerales y petróleo), en América Central disminuyeron un 17 por 100.

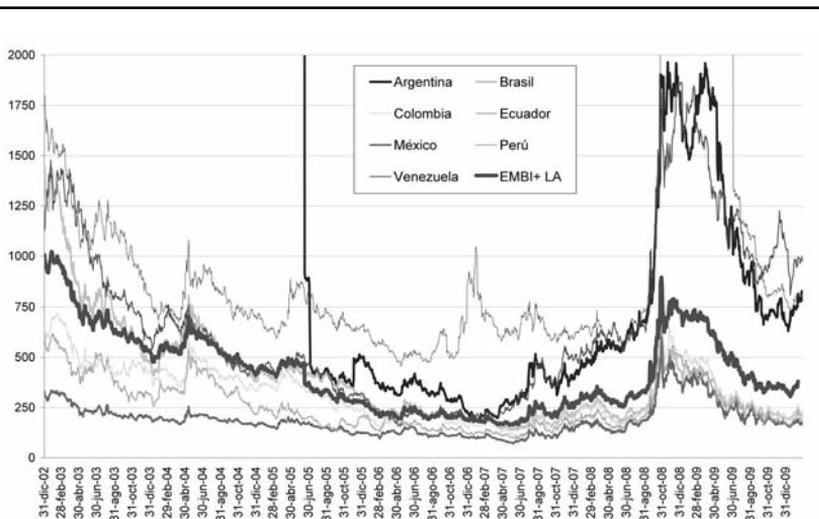
<sup>7</sup> Mientras que en 2008 los precios del petróleo y de los minerales y metales se ubicaban en un nivel 394 por 100 y 183 por 100 más elevado que en la década de los noventa, respectivamente, los alimentos solo habían aumentado un 57 por 100.

GRÁFICO 1.5. Remesas (% del PIB, 2008)



FUENTE: Elaboración propia sobre la base de datos de BID.

GRÁFICO 1.6. Emerging Markets Bond Index (EMBI+) AL, países seleccionados (en puntos base)



FUENTE: Elaboración propia sobre la base de datos de J. P. Morgan.

El menor riesgo país, en un contexto de ausencia de presiones en el sector externo y de una baja y decreciente tasa de inflación, al menos hasta 2007, permitió que los bancos centrales de la región mantuvieran una política monetaria relativamente laxa que ayudó a la expansión del crédito y, consecuentemente, a la expansión del nivel de actividad económica.

Como decíamos en la introducción, esos factores externos propiciaron el crecimiento y colaboraron para mejorar las cuentas públicas y externas; es lo que ha llevado a decir que «no todo lo que brilla es oro» en alusión a esos factores<sup>8</sup>. Al respecto, vale la pena recordar que fueron esos factores externos los que dificultaron la tarea en otras épocas de la historia de América Latina, como por ejemplo en la década de los ochenta. Pero mas allá del contexto externo, y como se discute en las secciones 4 y 5, las políticas públicas más responsables, con matices entre países, fueron fundamentales para lograr la estabilidad macroeconómica y la mejora en las condiciones sociales.

Entonces, lo relevante no es evaluar cuál hubiese sido la situación fiscal o de las cuentas externas con los términos de intercambio de los noventa; lo relevante es si es previsible que se vuelva a esos términos de intercambio, y todo parece indicar que hay escasas posibilidades. Decimos que ello es lo relevante, porque si el comportamiento macroeconómico toma como referencia ese patrón, se puede correr el riesgo de ser excesivamente conservador, con lo que ello implica en términos de empleo y programas sociales, y por tanto, de pobreza. Sobre este tema, volvemos en las próximas dos secciones.

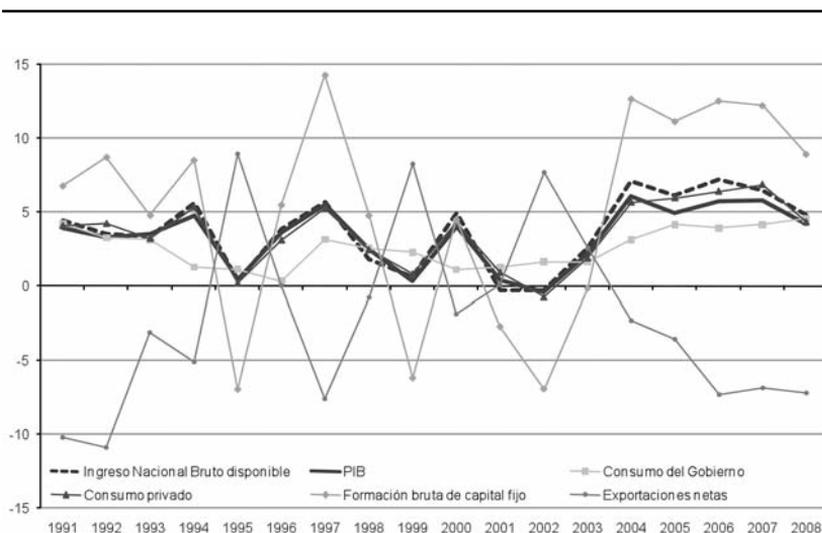
### 3. LA EVOLUCIÓN DE LA DEMANDA: EL DINAMISMO DE LA INVERSIÓN

El ciclo ascendente presentó como característica saliente el fuerte dinamismo de la formación de capital. Partiendo del nivel de inversión en términos del producto más bajo desde 1950, su ritmo de aumento promedio alcanzó el 11,5 por 100 anual entre 2004 y 2008, y se

---

<sup>8</sup> Izquierdo y Talvi (2008).

GRÁFICO 1.7. *Crecimiento del PIB y sus componentes del gasto*  
Variación anual; dólares a precios constantes de 2000



FUENTE: Elaboración propia sobre la base de datos de CEPAL.

convirtió en el factor más dinámico de la demanda. De esa manera, la inversión alcanzó el 21,7 por 100 del PIB en 2008, el mayor valor en veinticinco años, aunque todavía por debajo del nivel de inversión de los setenta. Además, como se verá posteriormente, este ritmo de expansión fue financiado con ahorro interno, lo que denota una menor vulnerabilidad externa de la región (Gráfico 1.7).

Sin embargo, este nivel de inversión todavía no era suficiente para mantener un ritmo de expansión a tasas cercanas al 5 por 100 (CEPAL, 2009a; Machinea y Kacef, 2008). Más aún, se podría argumentar que, dado que la inversión es un buen indicador de las perspectivas de los agentes acerca de la expansión futura de la economía, de haber habido expectativas de un mantenimiento en el ritmo de aumento de la demanda, el gasto en equipo durable habría sido mayor.

Por su parte, en el período analizado, la variación del consumo se ubicó por encima de la expansión del PIB, pero por debajo de la evolución del ingreso nacional bruto disponible. Como consecuencia de ello, se observó un incremento del ahorro, que permitió no solo financiar la inversión interna, sino también aumentar la posición

externa neta de la región. Así, este periodo de crecimiento se diferencia del de comienzos de la década de los noventa, periodo en el cual el consumo creció por encima del ingreso, con su contrapartida en la importancia del ahorro externo.

Por otro lado, el alza del ahorro fue mayor en América del Sur que en América Central, debido básicamente a los diferentes motivos por los cuales el ingreso fue superior al producto. En América del Sur, el impacto de los términos de intercambio fue determinante para explicar la diferencia entre producto e ingreso, por lo que el mayor ingreso quedaba en manos de los productores (incluido el sector público), con cierta tendencia al ahorro, en especial en un contexto de mejor rentabilidad para sus productos. En cambio, en América Central el aumento de las remesas se utilizó mayoritariamente para el consumo, aunque también fue importante su impacto en la inversión en capital humano (posibilidades de ir a la escuela en lugar de trabajar) y en la vivienda. Las remesas fueron, sin duda, más relevantes que los términos del intercambio para la disminución de la pobreza y, en menor medida, para mejorar la distribución del ingreso<sup>9</sup>.

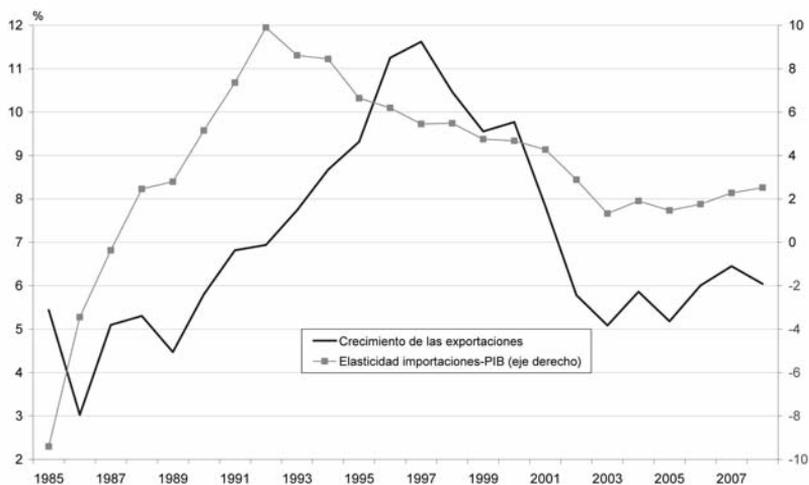
En relación con la demanda externa, tal como muestra el Gráfico 1.8, el promedio móvil de cinco años del crecimiento de las exportaciones a precios constantes muestra dos hechos destacados: a) el fuerte aumento en el ritmo de crecimiento a partir de los noventa, que lleva la tasa a un máximo de casi 12 por 100 en 1997, y b) una fuerte desaceleración en los siguientes años, hasta estabilizarse en valores cercanos al 6 por 100 anual promedio. Por lo tanto, si bien el aumento en el ritmo de crecimiento de las exportaciones fue notable a lo largo del proceso de apertura, no fue suficiente para compensar el aumento de las importaciones, cuya elasticidad bruta respecto del ingreso ha crecido sustancialmente en las dos últimas décadas<sup>10</sup>. Si bien era razonable esperar un fuerte incremento de la elasticidad bruta de

---

<sup>9</sup> El argumento podría reconsiderarse en el caso de que el beneficiario de la mejora de los términos de intercambio haya sido el sector público, según las características del gasto.

<sup>10</sup> Decimos elasticidad bruta porque no se contempla el efecto de otras variables, como sería el precio relativo de esas importaciones (aranceles y tipo de cambio).

GRÁFICO 1.8. *Crecimiento de las exportaciones y elasticidad importaciones-PIB*  
 Promedio móvil de 5 años del crecimiento y elasticidad móvil  
 de 5 años, respectivamente.



FUENTE: Elaboración propia sobre la base de datos de CEPAL.

importaciones durante los noventa, como consecuencia del proceso de apertura en el ámbito regional y de la apreciación cambiaria que tuvo lugar en ese periodo, era difícil prever los valores observados, con picos superiores a 8. Pasado el proceso de rápida apertura de la economía, y revertida la generalizada apreciación cambiaria, era de esperar, como sucedió, que esa elasticidad cayera drásticamente. Lo que es preocupante es que haya vuelto a crecer desde 2005, ubicándose en un nivel cercano a 2,5, lo que implica que, con un crecimiento del orden del 5 por 100, las importaciones en términos reales aumentarían alrededor del 12,5 por 100. Posiblemente el aumento de los últimos años esté influido por la apreciación del tipo de cambio de varios países de la región, aunque, desde un punto de vista más estructural, este elevado valor se explicaría por la fuerte prociclicidad de la inversión en bienes de capital y por el incremento en el componente importado de estos bienes después de la apertura económica de la década de los noventa.

Por lo tanto, el ritmo de incremento de las exportaciones en los últimos años no sería suficiente para evitar la aparición de restriccio-

nes externas, restricciones que han estado opacadas por la mejora de los términos del intercambio y el aumento de las remesas.

Las dificultades estructurales para evitar la restricción externa, que puede enfrentar la región, se vinculan al elevado porcentaje de las exportaciones concentradas en productos primarios y manufacturas de origen agropecuario, y a que las importaciones de bienes industriales, en especial bienes de capital, tienen una mayor elasticidad ingreso. Sin embargo, de mantenerse alta la demanda de materias primas por varios años, esta restricción sería menos operativa, como muestra la experiencia de la última década. En cualquier caso, la región debiera ponerse como objetivo un crecimiento de las exportaciones de al menos el 10 por 100 por año, para lo que una gradual diversificación de su estructura productiva parece esencial. En México y América Central se podría pensar que este problema es menor, dado el peso de las exportaciones de manufacturas. Sin embargo, el hecho de que la mayoría de ellas tenga su origen en el régimen de maquila, hace que estas exportaciones crezcan a un ritmo similar al de las importaciones; mientras que el resto de exportaciones e importaciones de estos países tiene un comportamiento similar al de América del Sur. Además, la excesiva dependencia del mercado de Estados Unidos permite prever un escaso dinamismo de las exportaciones de estos países, tanto por el previsible menor crecimiento de Estados Unidos como por la creciente competencia de Asia en Desarrollo.

El mantenimiento de una elevada elasticidad importaciones / producto ha provocado que las exportaciones netas se caractericen por ser un componente contracíclico de la demanda, es decir, con una contribución negativa en los auges y positiva en las contracciones.

#### 4. EL SECTOR EXTERNO: EL ESCASO PROTAGONISMO DE LOS CAPITALES FINANCIEROS

##### 4.1. *La cuenta corriente y el balance básico*

El factor distintivo de este periodo de expansión fue el comportamiento de la cuenta corriente. Si bien, como se ha mencionado, el balance comercial a precios constantes muestra un deterioro persistente, la

mejora de los términos de intercambio y el aumento de las remesas permitieron un saldo de la cuenta corriente superavitario. La contrapartida fue el aumento del ahorro local, que permitió a la región financiar la inversión doméstica con recursos propios e incluso acumular reservas internacionales, o sea financiar al resto del mundo.

No obstante, es importante señalar que menos de la mitad de los países de AL presentaron, durante el periodo analizado, una cuenta corriente superavitaria, todos ellos ubicados en América del Sur. De hecho, la magnitud del saldo positivo de Venezuela, Brasil, Argentina y Chile es un 50 por 100 superior al superávit total de la región entre 2003 y 2007. Es decir que, si se excluye a estos países, la región resultaría deficitaria. No es casualidad que, de los siete países con mayor superávit en términos del producto, cinco se encuentren entre los que muestran la mayor mejora en los términos de intercambio respecto a la década de los años noventa<sup>11</sup>. Por su parte, todos los países de Centroamérica mostraron un déficit de cuenta corriente que, para el periodo 2003-2007, a excepción de Haití y República Dominicana, en ningún caso bajó del 4,3 por 100 del PIB. En este caso, el deterioro de los términos de intercambio acentuó el desequilibrio comercial de exportaciones e importaciones con elevada elasticidad ingreso.

Es interesante notar que, en los últimos 30 años, solo se había observado una relación directa entre las variaciones del PIB y la cuenta corriente a principios de la década de los ochenta. En esa ocasión, se dio conjuntamente un ciclo contractivo y un deterioro de la situación externa, resultado del incremento de las tasas de interés de Estados Unidos –que dio lugar a lo que se denominó Crisis de la Deuda– y, en menor medida, a una disminución de los términos de intercambio.

Si bien la literatura se ha centrado en el efecto de los desequilibrios en la cuenta corriente, parece acertado evaluar el balance básico, es decir, incluir también a la IED neta, para analizar la fragilidad

---

<sup>11</sup> Cuando se compara 2008 con 2002, el aumento de los términos del intercambio fue 179 por 100 en Venezuela, 55 por 100 en Chile, 48 por 100 en Colombia, 45 por 100 en Bolivia, 37 por 100 en Ecuador y 36 por 100 en Perú.

de la situación externa<sup>12</sup>. Las razones son varias. En primer lugar, la región ha sido históricamente receptora neta de IED y, por lo tanto, se trata de un financiamiento relativamente seguro<sup>13</sup>. En segundo lugar, y relacionado con el punto precedente, la volatilidad de la IED es menor que la de los flujos financieros<sup>14</sup>. En tercer lugar, a diferencia de los flujos financieros que muestran una mayor tendencia a «salir de estampida» en situaciones complicadas, la IED no puede «desaparecer» en el corto plazo<sup>15</sup>. Finalmente, las distintas medidas de política asociadas al control de capitales se han caracterizado, acertadamente, por penalizar a los movimientos de corto plazo, pero no a los de largo plazo y mucho menos a la IED.

Por lo tanto, cabe destacar que, además del superávit en cuenta corriente, la región presentó un balance básico superavitario de 2,8 por 100 del PIB en el periodo 2003-2007, debido a que recibió IED neta por un promedio anual superior a los 55.000 millones de dólares. Si bien este monto resulta inferior al registrado en la segunda mitad de los años noventa, cuando la IED neta alcanzó en promedio los 60.000 millones, se debe tener en cuenta que, como consecuencia de una fuerte transnacionalización de empresas de la región («translatinas»), la inversión extranjera en el exterior, que se sustrae de estas cifras, alcanzó los 23.000 millones de dólares anuales entre 2004 y 2008<sup>16</sup>. Por lo tanto, entre los años 2003 y 2008, un periodo en el

---

<sup>12</sup> Se considera IED neta a la diferencia entre la inversión directa de residentes extranjeros en la región y la inversión directa de los residentes de la región en el exterior.

<sup>13</sup> Desde 1990 hasta 2008, la IED representó, en promedio, el 2,1 por 100 del PIB. Por otra parte, la tendencia ha sido claramente creciente, excepto en el periodo inmediatamente posterior a las masivas privatizaciones de la década de los noventa.

<sup>14</sup> El coeficiente de variación de la IED es 14 veces menor al de los flujos financieros.

<sup>15</sup> Es probable que, en una situación de incertidumbre, haya un intento de asegurarse mediante la compra de divisas a futuro por parte del *stock* de capital invertido, pero ese puede ser el comportamiento de casi cualquier persona que decida pasarse a moneda extranjera, más allá de que tenga o no deuda con el exterior. Por otra parte, en un contexto de control del movimiento de capitales, estas operaciones en el mercado de derivados no debieran poder realizarse fácilmente.

<sup>16</sup> Cabe destacar que estas cifras se encuentran fuertemente influenciadas por las adquisiciones de Rinker (Australia) por la mexicana Cemex en aproximadamente 14.600 millones de dólares, e Inco (Canadá) por la brasilera Vale do Rio Doce en aproximadamente 16.700 millones de dólares (CEPAL, 2007a).

que las privatizaciones no fueron relevantes y la IED en el extranjero marcó un récord histórico, los países de la región fueron capaces de mantener un ingreso neto de IED similar al de la segunda mitad de la década previa en términos absolutos, aunque menor en relación con el PIB (CEPAL, 2009b y 2008b).

El Cuadro 1.1 ilustra esta situación tanto para la región como para cada uno de los países, en términos del resultado de la cuenta corriente, del balance básico y de los capitales financieros (cuenta capital excluida la IED). Tal como puede observarse, los tres indicadores mencionados muestran diferencias importantes entre ambos periodos, que básicamente pueden resumirse en que, durante los noventa, el déficit en cuenta corriente alcanzó, en promedio, el 2,7 por 100 del producto, mientras que en los años previos a la crisis hubo un superávit en cuenta corriente con un promedio del 1 por 100 del PIB. La diferencia entre ambos periodos es similar en términos del balance básico, aunque la IED fue algo mayor durante los noventa<sup>17</sup>. Consecuentemente, durante la década de los noventa los movimientos de capitales financieros fueron determinantes para financiar el déficit en cuenta corriente y en el balance básico, mientras que, en la actual década, el flujo de capitales financieros fue negativo para todo el periodo analizado y para todos los años, con excepción de 2007.

#### 4.2. *Los movimientos de capitales financieros*

El superávit en el balance básico, en un contexto de tipo de cambio «básicamente» flexible, explica la importante salida de fondos en el mercado financiero, que ascendió a un promedio de 20.000 millones de dólares anuales en el periodo considerado<sup>18</sup>. A diferencia de lo

---

<sup>17</sup> Una parte de la inversión extranjera durante los noventa estaba vinculada con el proceso de privatizaciones y, por ende, no era parte de una tendencia de largo plazo.

<sup>18</sup> Decimos «básicamente» flexible porque, si bien la región se movió a tipos de cambio formalmente más flexibles, la gran acumulación de reservas muestra que la flexibilidad fue relativa.

CUADRO 1.1. Cuenta corriente, balance básico y capitales financieros (% del PIB)

	Cuenta Corriente		Balance Básico <sup>1</sup>		Capitales financieros <sup>2</sup>		Variación de Reservas					
	1991-2000	2003-2007	Diferencia	1991-2000	2003-2007	Diferencia	1991-2000	2003-2007	Diferencia			
Argentina	-3,3	3,4	6,7	-0,9	5,1	6,0	2,2	-3,4	-5,5	0,8	3,6	2,8
Bolivia	-6,1	7,7	13,8	0,6	9,0	8,4	1,5	1,2	-0,3	1,2	7,9	6,7
Brasil	-2,3	1,0	3,3	-0,5	2,1	2,5	0,7	1,5	0,9	0,4	3,0	2,6
Chile	-2,8	2,9	5,6	0,8	7,4	6,6	1,0	-6,6	-7,6	1,4	0,0	-1,4
Colombia	-2,3	-1,7	0,5	-0,4	1,4	1,9	1,0	-0,4	-1,4	0,5	1,2	0,7
Costa Rica	-3,9	-5,1	-1,1	-0,8	-0,1	0,7	-1,4	2,5	3,8	0,8	2,9	2,0
Rep. Dominicana	-2,4	-1,2	1,3	0,4	2,6	2,2	-0,3	0,0	0,2	0,3	1,5	1,2
Ecuador	-2,4	1,4	3,8	0,5	2,9	2,3	-5,7	-2,5	3,2	0,4	1,4	0,9
El Salvador	-1,8	-4,3	-2,6	-0,1	-1,4	-1,3	2,2	1,8	-0,5	1,5	0,6	-0,8
Guatemala	-5,2	-4,9	0,3	-4,0	-3,3	0,7	4,7	2,0	2,8	1,3	1,3	0,0
Haití	-2,0	-0,8	1,3	-1,8	0,5	2,3	1,2	-0,5	-1,7	0,7	1,7	0,9
Honduras	-5,4	-6,4	-0,9	-3,2	-0,1	3,1	0,6	2,2	1,6	2,4	1,9	-0,6
México	-3,5	-0,7	2,8	-1,2	1,2	2,4	2,1	-0,4	-2,4	0,6	0,7	0,1
Nicaragua	-23,4	-15,4	8,1	-19,4	-9,8	9,6	-6,6	12,3	18,9	1,1	2,4	1,2
Panamá	-4,9	-5,7	-0,8	0,9	3,3	2,4	-2,1	-1,5	0,6	1,4	0,8	-0,6
Paraguay	-2,4	1,4	3,8	-0,5	2,5	3,0	0,3	2,7	2,4	0,1	4,2	4,1
Perú	-5,5	1,0	6,6	-2,1	4,5	6,7	1,0	-0,4	-1,3	1,4	4,1	2,7
Uruguay	-1,6	-0,6	1,0	-0,8	4,2	5,0	1,1	1,5	0,5	1,1	4,0	2,9
Venezuela	3,0	13,2	10,3	5,7	13,1	7,4	-2,6	-9,8	-7,2	1,3	1,6	0,3
América Latina	-2,7	1,0	3,7	-0,5	2,8	3,3	1,0	-0,7	-1,7	0,6	1,9	1,3

<sup>1</sup> Se considera como balance básico a la agregación de la cuenta corriente y la IED.

<sup>2</sup> Se considera como capitales financieros a la cuenta capital excluida la IED.

FUENTE: Elaboración propia sobre la base de datos de CEPAL.

que ha sido usual, la salida de capitales se dio en un contexto de mejora de la confianza (disminución del riesgo país) y solo puede explicarse por la mencionada baja de las tasas de interés domésticas, lo que generó un aumento de la preferencia por la deuda interna en detrimento de la externa. Ello explica, al menos en forma parcial, el desendeudamiento en moneda extranjera de la región.

Por lo tanto, los flujos financieros no solo fueron poco relevantes en los años previos a la crisis, sino que fueron negativos, y esto marca una enorme diferencia con los noventa<sup>19</sup>. Aún más, el ingreso de capital financiero de 2007 y 2008 fue utilizado para acumular reservas internacionales y no, como en ese entonces, para financiar el déficit en cuenta corriente, un déficit que en los países en los que existió, al menos en América del Sur, fue financiado por la IED.

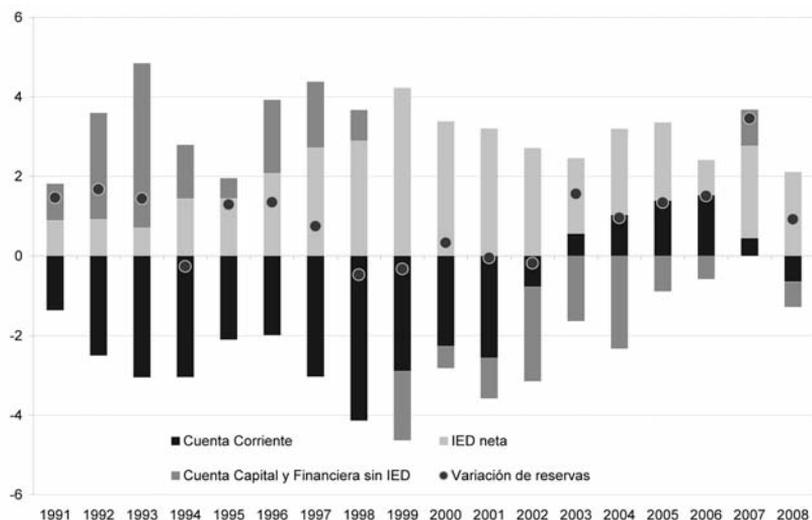
Esta salida neta de capitales financieros fue resultado de la cancelación de la deuda con el exterior, parcialmente compensada en algunos países por el ingreso de inversiones en portafolio, lo que redundó en un aumento en el precio de las acciones y de los bonos públicos. Sin embargo, a diferencia de lo que sostiene Ocampo (2009a y 2009b), es difícil pensar que el reemplazo de algunos capitales por otros haya tenido grandes efectos macroeconómicos, salvo el mencionado aumento en el precio de las acciones y posiblemente de algunos otros activos.

En el caso de países y subregiones, se puede señalar que, mientras que en América Central se observa un considerable déficit en cuenta corriente y, más aún, un balance básico negativo en la mayoría de los países, en México, y en especial en América del Sur, se acentúan las tendencias regionales. De hecho, solo Colombia y, en menor medida, México y Uruguay, tienen un déficit en cuenta corriente en el periodo analizado, y ningún país fuera de Centroamérica muestra un balance básico negativo.

Como se mencionó, el movimiento de capitales financieros fue negativo en el periodo 2003-2008, aunque se observa una tendencia a una menor salida de estos capitales a medida que avanza el tiempo,

---

<sup>19</sup> Para una visión diferente, que pone énfasis en el ingreso de capitales durante ese periodo, véase Ocampo 2009a y 2009b.

GRÁFICO 19. *Balanza de pagos*  
(% del PIB)

FUENTE: Elaboración propia sobre la base de datos de CEPAL.

se deteriora la cuenta corriente y el balance básico, y cobran mayor relevancia las políticas tendentes a evitar la apreciación del tipo de cambio mediante la compra de reservas internacionales (Gráfico 1.9). De hecho, 2007 es el único año en que se observa un pequeño ingreso de capitales financieros, de solo el 0,6 por 100 del producto, pero que es más significativo en cuatro países: Brasil, Colombia, Perú y Uruguay.

Veamos estos casos con algún detalle. En el caso de Colombia, con déficit en cuenta corriente pero con un gran ingreso de IED en el periodo analizado, que generó un balance básico superavitario, los capitales financieros solo fueron positivos en el primer semestre de 2007 y el Banco Central compró reservas por más del doble durante ese año. Perú y Uruguay, por su parte, tuvieron ingreso de capitales financieros por montos significativos recién en el cuarto trimestre de 2007 y el primer semestre de 2008, y compraron reservas en ese periodo por un valor que supera al ingreso de esos capitales.

Sin duda, el peso de la compra de reservas y del ingreso de capitales financieros a nivel regional lo tiene Brasil. Los datos muestran que el ingreso de capitales fue significativo entre el cuarto trimestre de 2006 y el primer semestre de 2008<sup>20</sup>. En parte, como resultado de ello, durante 2006 el Banco Central de Brasil cambió la política seguida hasta entonces en relación con el tipo de cambio e intervino fuertemente en el mercado comprando dólares. En 2007 y en el primer semestre de 2008, la entrada de capitales alcanzó los 93.000 millones de dólares, y el aumento de las reservas los 106.000 millones (Cuadro 1.2).

### 4.3. *El aumento de reservas y la esterilización monetaria*

En los cuatro casos mencionados, la compra de reservas superó de manera considerable el ingreso de capitales financieros durante 2007 y el primer semestre de 2008. Ello muestra el intento de evitar mayores apreciaciones en el tipo de cambio, pero también el hecho de que había otros factores que estaban explicando el exceso de oferta de divisas. De hecho, en ese periodo, en Perú y Uruguay el saldo positivo del balance básico fue superior al ingreso de capitales financieros, mientras que en el caso de Colombia fue casi tres veces mayor.

O sea, el intento de evitar una fuerte apreciación del tipo de cambio dio como resultado la compra de divisas y el aumento de las reservas internacionales por un monto cercano a 300 mil millones de dólares entre 2003 y 2008, que fue esterilizado en gran medida. El Gráfico 1.10 confirma la política de esterilización realizada por los bancos centrales, ya que revela que la variación de reservas fue superior a la variación de la base monetaria en todos los años del periodo<sup>21</sup>. Asimismo, puede observarse que el 40 por 100 de la adquisición de divisas se realizó en 2007. Como se ha mencionado, este

---

<sup>20</sup> Un análisis más detallado muestra que, en el último trimestre de 2006, un 70 por 100 del ingreso de capitales se explica por un préstamo a la empresa Vale Do Rio Doce para comprar una empresa canadiense por 16.700 millones de dólares, lo que también explica la IED negativa en ese trimestre (CEPAL, 2007a). Por lo tanto, éste no es un ingreso de capitales que afecte la economía de Brasil en el corto plazo.

<sup>21</sup> Los países considerados fueron Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, México, Perú, Uruguay y Venezuela.

CUADRO 1.2. *Cuentas externas de Brasil, Colombia, Perú y Uruguay*  
(% del PIB)

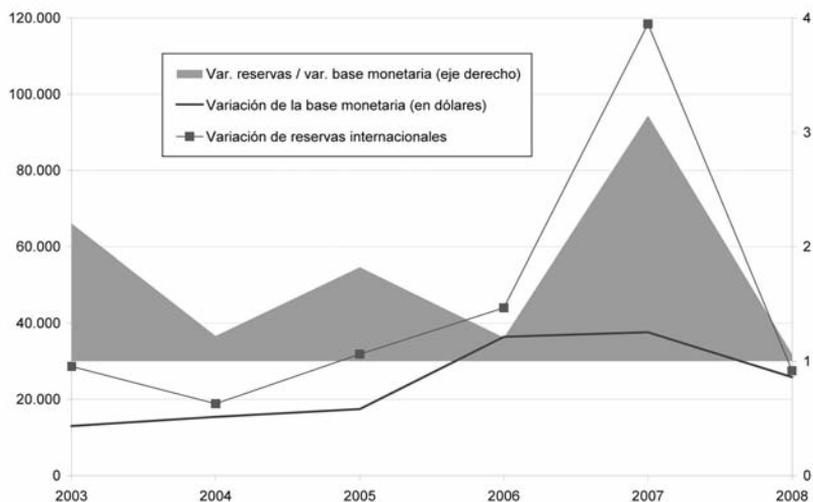
	BRASIL				COLOMBIA				PERÚ				URUGUAY			
	Cuenta corriente	Balance básico <sup>1</sup>	Capitales finan- ceros <sup>2</sup>	Variación reservas	Cuenta corriente	Balance básico <sup>1</sup>	Capitales finan- ceros <sup>2</sup>	Variación reservas	Cuenta corriente	Balance básico <sup>1</sup>	Capitales finan- ceros <sup>2</sup>	Variación reservas	Cuenta corriente	Balance básico <sup>1</sup>	Capitales finan- ceros <sup>2</sup>	Variación reservas
I-2005	1,3	2,6	3,2	5,2	-1,6	1,0	-3,3	-1,8	0,8	3,5	1,2	5,2	-0,8	2,8	-7,6	-10,0
II-2005	1,2	3,2	-2,7	-0,4	-0,6	3,9	-1,2	2,8	0,6	3,7	-2,2	2,1	2,1	5,8	3,7	10,9
III-2005	2,5	3,6	-2,6	-1,1	-2,2	0,3	2,8	3,4	1,9	5,9	-9,2	-0,7	-1,6	3,0	-3,7	0,5
IV-2005	1,3	2,6	2,7	-1,2	-0,8	4,9	-4,8	0,2	2,4	5,6	-1,9	1,9	1,2	7,9	5,4	11,6
I-2006	0,6	1,0	1,3	2,3	-2,0	0,7	-0,6	0,4	-0,9	4,2	-5,4	1,1	-0,6	6,5	-8,7	0,6
II-2006	0,4	1,2	-0,1	0,9	-1,6	2,0	-4,2	-2,1	2,1	9,4	-9,0	-1,1	0,4	7,7	3,3	7,6
III-2006	2,7	3,2	0,6	3,7	-1,7	1,6	-0,9	1,1	5,7	6,2	-0,5	3,4	-4,3	3,7	-5,2	-5,8
IV-2006	1,2	-3,5	7,2	4,1	-2,1	2,0	-0,9	0,7	5,1	7,5	2,4	8,0	-3,0	4,3	-8,5	-2,3
I-2007	0,1	2,9	5,3	7,7	-4,0	0,5	6,2	7,0	-0,1	4,9	-0,9	4,2	1,2	8,8	-8,8	6,5
II-2007	0,7	5,6	6,3	12,0	-2,7	1,1	0,6	1,9	0,8	7,9	3,2	11,7	1,8	4,1	7,5	4,0
III-2007	0,3	2,5	1,5	3,7	-2,6	1,7	-1,0	0,3	1,2	8,2	-3,6	3,7	-4,3	0,5	-4,9	-2,8
IV-2007	-0,6	-1,7	5,9	4,0	-2,0	1,1	-1,1	0,3	2,5	3,7	15,1	15,9	-2,0	3,7	9,9	8,9
I-2008	-2,8	-1,6	4,9	2,2	-2,1	2,2	-1,3	1,1	-2,8	6,6	9,5	17,2	-1,2	5,0	-3,7	9,3
II-2008	-1,7	-0,7	3,7	2,9	-2,0	1,5	0,0	1,6	-5,1	-0,2	5,1	7,4	-8,7	-1,2	14,8	15,6
III-2008	-1,5	0,3	1,6	1,2	-2,7	0,3	2,3	2,3	-3,1	-0,4	0,6	-1,0	-5,1	-0,2	3,1	4,5
IV-2008	-1,3	0,9	-8,1	-5,0	-4,2	-1,1	0,7	-0,6	-2,2	-5,5	-3,9	-11,8	-3,3	1,2	-1,7	-0,4

<sup>1</sup> Se considera como balance básico a la agregación de la cuenta corriente y la IED.

<sup>2</sup> Se considera como capitales financieros a la cuenta capital excluida la IED.

FUENTE: Elaboración propia sobre la base de datos de CEPAL.

GRÁFICO 1.10. *Variación de las reservas internacionales y de la base monetaria* (Millones de dólares corrientes)



FUENTE: Elaboración propia sobre la base de datos de CEPAL.

hecho está estrechamente relacionado con la modificación de la política adoptada hasta entonces por varios países de la región, entre los que se destaca Brasil. En efecto, la región fue pasando de un sistema totalmente flotante a otro flotante, pero con intervenciones de los bancos centrales a fin de moderar la apreciación de las monedas locales.

Así, los bancos centrales adquirían activos en moneda extranjera a cambio de deuda interna, generalmente denominada en moneda local. Esta actitud reducía la vulnerabilidad externa, dado que las divisas actúan como un seguro en caso de turbulencias financieras y la consecuente salida de capitales. Como es sabido, un autoseguro es más caro que un seguro colectivo, de manera que la acumulación de reservas internacionales expresa la escasa confianza de las naciones emergentes en la efectividad de las ayudas de las instituciones internacionales de crédito en caso de crisis, una desconfianza que se agudizó a partir de la crisis asiática (Fanelli, 2008a; Machinea, 2009c; United Nations, 2009). A su vez, la menor vulnerabilidad externa

debe ser evaluada conjuntamente con el aumento de los pasivos del Tesoro o del Banco Central para esterilizar esa compra de reservas, con su impacto en la situación fiscal.

Por su parte, el intento de impedir la apreciación de la moneda local aumentando las reservas y esterilizando el incremento resultante de la base monetaria mediante la emisión de deuda interna, sin introducir al mismo tiempo restricciones a la entrada de capitales, sin duda fomentó el ingreso de capitales. En una posición extrema, aquellos que creen en la perfecta movilidad de capitales afirmarían que el intento de evitar una apreciación del tipo de cambio comprando reservas generaría un ingreso de capitales adicional equivalente. Una posición más razonable estaría dispuesta a aceptar que, en un mundo de imperfecciones en el movimiento de capitales, la compra de reservas no generaría un ingreso equivalente de capitales, pero tendría un impacto positivo sobre ellos. Por lo tanto, es lógico suponer que parte del ingreso de capitales financieros fue resultado del fuerte aumento de las reservas internacionales. Es decir, acordar en que ésa fue una política correcta, dada la apreciación del tipo de cambio, no significa que se desconozca su impacto sobre el ingreso de capitales<sup>22</sup>. En otras palabras, así como suponer que el ingreso de capitales como la contrapartida de la compra de reservas es un error, suponer que todo el ingreso de capitales fue exógeno parece difícil de sostener. Además, si bien la política de comprar dólares en un contexto de fuerte apreciación de la moneda local es correcta, ésta debe ser complementada con la introducción de restricciones a la entrada de capitales para evitar costos fiscales excesivos.

Si bien éste fue el comportamiento general, no hubo un accionar homogéneo dentro de la región. El Cuadro 1.1 muestra con claridad la diferencia en las políticas respecto al exceso de oferta de divisas. En efecto, allí puede verse que el único país que decidió flotar totalmente fue Chile, mientras que los demás tuvieron una política de intervención cuya importancia llegó a superar en varios casos el 3 por 100 del producto en los cinco años considerados. Además, hay casos

---

<sup>22</sup> Vale la pena recordar que en 2007 Brasil compró reservas por 87.000 millones de dólares (alrededor de 7 por 100 del producto) y casi la totalidad fue esterilizada emitiendo deuda interna.

en que la política cambió en el periodo bajo análisis: Brasil es el caso extremo de una política de flotación hasta 2005 y de una fuerte intervención a partir de entonces.

Un último comentario respecto de este punto. La acumulación de reservas internacionales junto con la cancelación de deuda externa durante este periodo claramente puede definirse como política contracíclica, ya que estas medidas redujeron la vulnerabilidad de la región para hacer frente a una fase del ciclo menos expansiva. De la misma manera, el intento de evitar una apreciación excesiva del tipo de cambio, que se discute a continuación, también puede agruparse dentro las políticas contracíclicas, un tema sobre el que se vuelve en la sección 5.

#### 4.4. *El impacto sobre el tipo de cambio*

Tal como puede verse en los siguientes gráficos, la apreciación de las monedas locales, que fue sustancialmente inferior a la de la década de los noventa, se explica básicamente por el superávit de la cuenta corriente y el ingreso de inversión extranjera directa. En el caso de Brasil, que es el país con más ingresos financieros en el periodo, la apreciación del tipo de cambio se dio a lo largo de los cinco años, y fue algo más pronunciada en el periodo de salida de capitales. Perú casi no tuvo apreciación cambiaria, aunque hubo cierta valorización de su moneda a partir de 2007, periodo de ingreso de capitales financieros. En Chile, la apreciación se dio a lo largo de todo el periodo, etapa signada por la salida de capitales financieros<sup>23</sup>. Esta afirmación es válida aunque se excluyan los recursos de los excedentes del cobre depositados en el exterior<sup>24</sup>. En

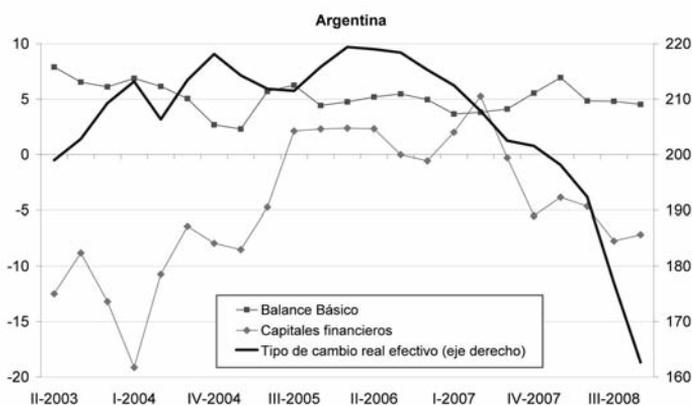
---

<sup>23</sup> Tanto en Chile como en Perú la mejora de los términos de intercambio generó una menor presión para la apreciación del tipo de cambio que en otros países, porque parte de esta mejora produjo una salida de fondos como consecuencia de las enormes ganancias de las empresas de minería extranjeras.

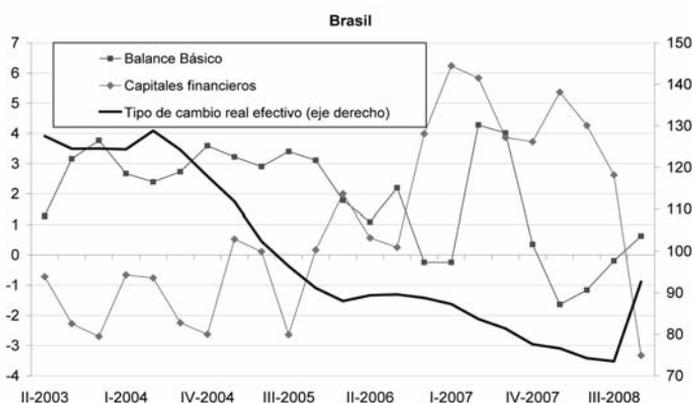
<sup>24</sup> El gobierno de Chile realizó con los excedentes del cobre depósitos en el exterior equivalentes al 5,3 por 100, al 6,7 por 100 y al 2,4 por 100 del PIB en 2006, 2007 y 2008, respectivamente, cifras inferiores a las salidas de capitales financieros durante esos años. En el caso de Venezuela, los depósitos parecen haber sido menores, pero no se cuenta con información al respecto.

Argentina la mayor apreciación se dio en el contexto de una fuerte salida de capitales. Por último, en Colombia y Uruguay la apreciación se dio tanto en el periodo de salida como en el de entrada de capitales financieros.

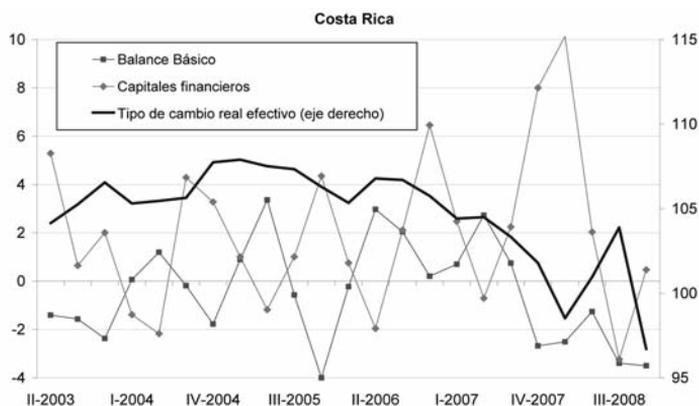
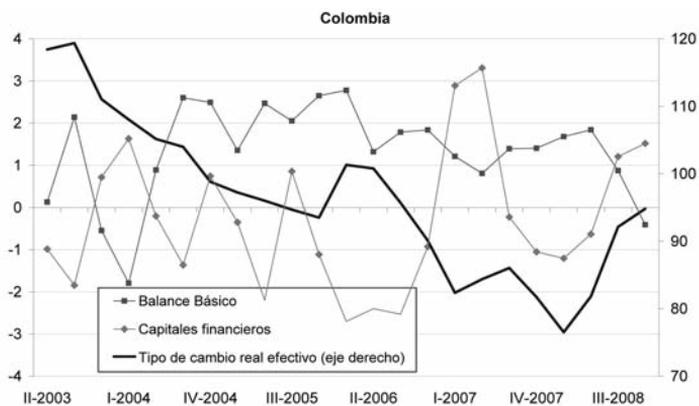
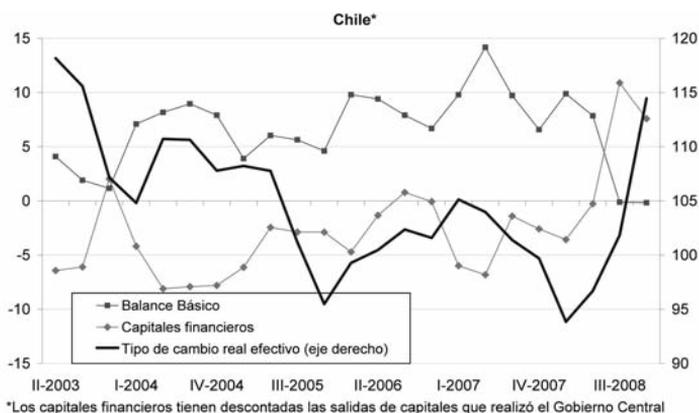
GRÁFICO 111. *Balance básico, capitales financieros y tipo de cambio real efectivo*  
(% del PIB e índice base 2000 = 100, promedio móvil 2 trimestres)



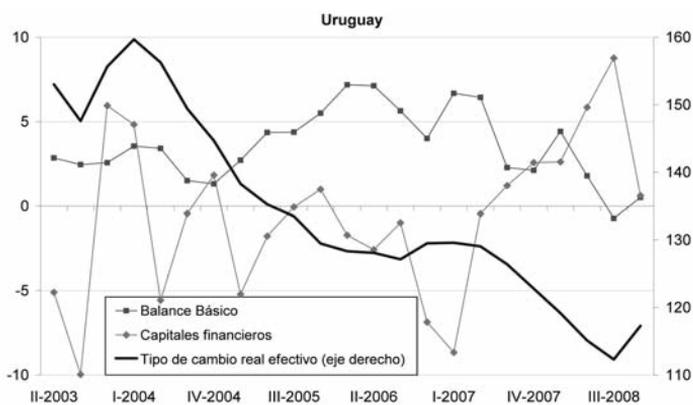
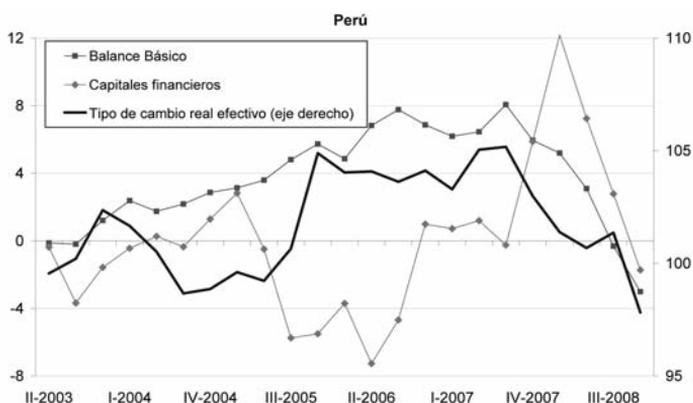
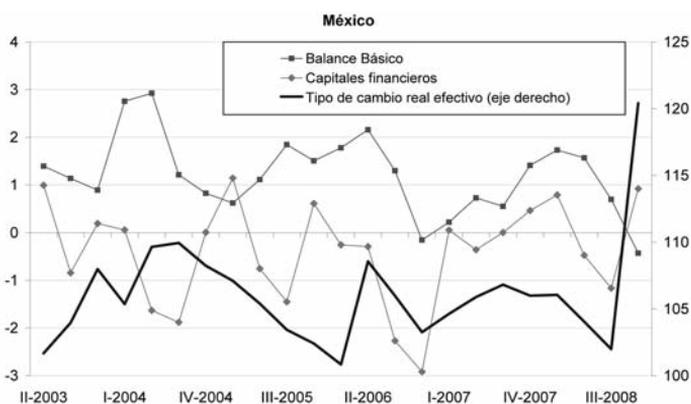
\*A partir de 2007, el tipo de cambio real efectivo de Argentina se deflacta por el índice de precios estimado por fuentes privadas.



PROGRESOS Y FALENCIAS EN LOS AÑOS PREVIOS A LA CRISIS



LA CRISIS ECONÓMICA EN AMÉRICA LATINA: ALCANCE E IMPACTOS



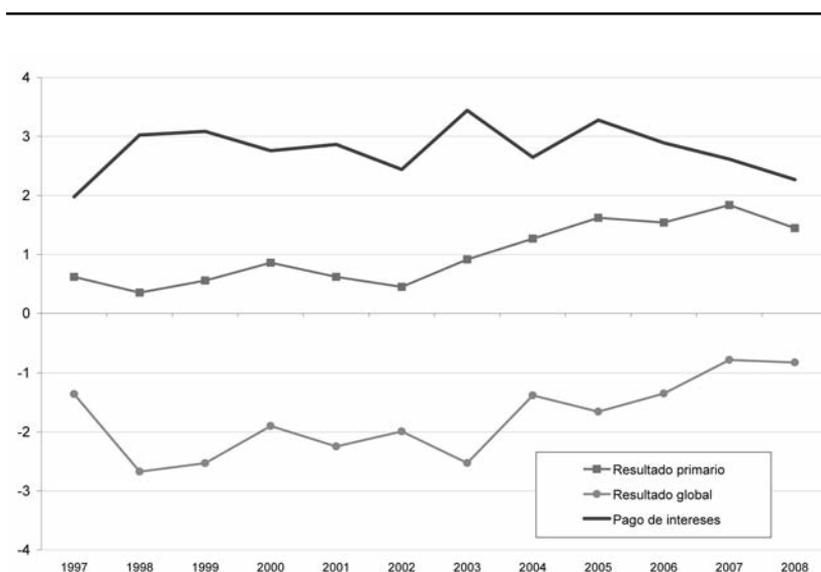
FUENTE: Elaboración propia sobre la base de datos de CEPAL.

## 5. LAS CUENTAS FISCALES: ¿PRUDENCIA O PROCICLICIDAD?

### 5.1. *Un superávit bastante generalizado*

Las cuentas fiscales mostraron números relativamente alentadores entre 2003 y 2008. El resultado global presentó una notoria mejoría, al pasar de un déficit de entre el 2 por 100 y el 3 por 100 del PIB hasta 2003, a menos del 1 por 100 en 2007 y 2008. La reducción en el peso de los intereses, del orden de 1 punto porcentual del PIB entre 2005 y 2008, refleja la estrategia de desendeudamiento que adoptó la región en el periodo considerado y explica que el resultado primario de América Latina mejorase menos que el desequilibrio global, de un superávit de 0,5 por 100 a alrededor de 1,5 por 100 del PIB a partir de 2005 (Gráfico 1.12).

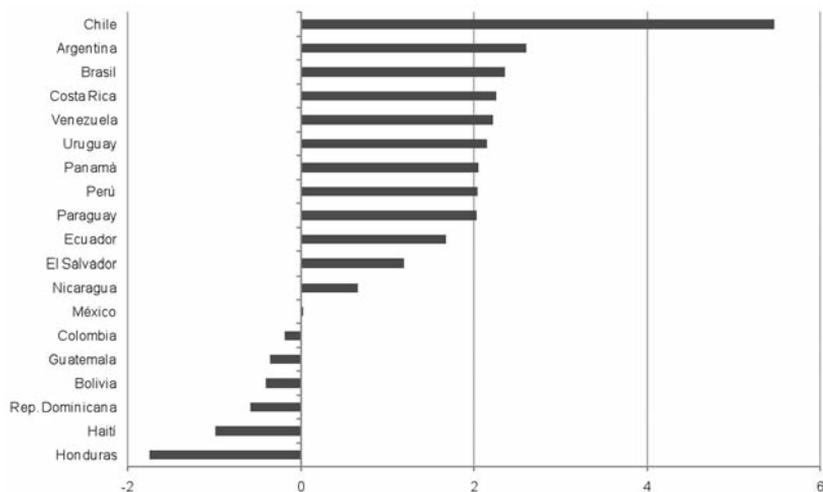
GRÁFICO 1.12. *Resultado primario, global y pago de intereses\**  
(% del PIB)



\* Las cuentas fiscales consolidadas para el total de América Latina están calculadas a partir de las cuentas de cada país, ponderadas por su participación en el total del PIB de la región.

FUENTE: Elaboración propia sobre la base de datos de CEPAL.

GRÁFICO 113. *Saldo fiscal primario por países*  
(% del PIB; promedio 2003-2008)



FUENTE: Elaboración propia sobre la base de datos de CEPAL.

A diferencia de lo acontecido con la cuenta corriente, el saldo positivo en las cuentas fiscales fue bastante generalizado, ya que más de la mitad de los países de la región exhibieron superávit primario, aunque Brasil, Chile, Argentina y Venezuela explican casi la totalidad del superávit regional (Gráfico 1.13). Parte de este saldo se debe a la mejora de los términos de intercambio, que permitió un incremento en los ingresos a través de la propiedad por parte del Estado de las empresas exportadoras (como las petroleras estatales de Bolivia, Ecuador y Venezuela, y la empresa estatal del cobre en Chile), de impuestos a las exportaciones (Argentina) o simplemente a través del impuesto a las ganancias.

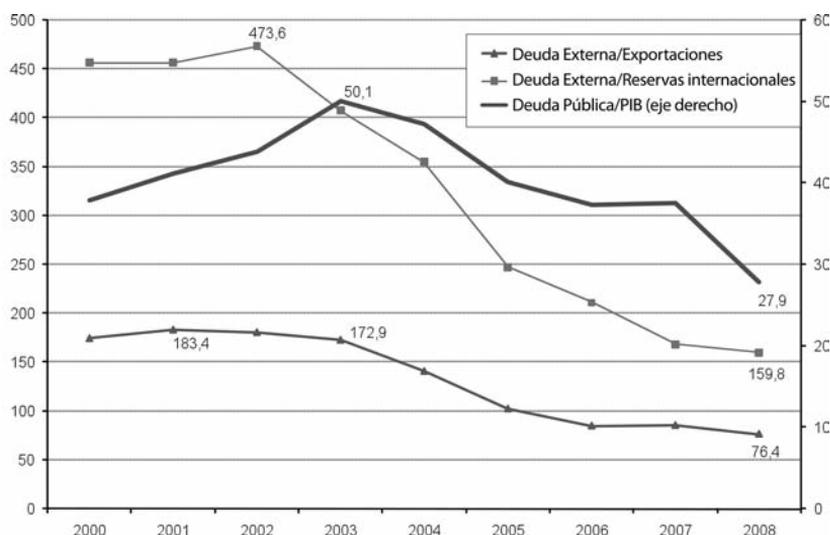
## 5.2. *La mejora en los indicadores de deuda*

La presencia conjunta de superávit en las cuentas públicas y en las cuentas externas fue aprovechada por la región para realizar políticas de desendeudamiento (que en algunos casos incluyeron

pagos anticipados) y mejorar el perfil de los pasivos en términos de plazos, tasas y del aumento de la proporción denominada en moneda nacional. De esta forma se lograron importantes progresos en los indicadores de deuda, ya sea del cociente de la deuda pública en relación con el PIB, como de la deuda externa respecto de las exportaciones y de las reservas internacionales (Gráfico 1.14).

La mejora de estos indicadores y la existencia de superávits gemelos a fines de 2007, sin duda redujeron la vulnerabilidad de la región a perturbaciones externas. A pesar de ello, había en ese entonces ciertos motivos de preocupación. Por un lado, había una gran heterogeneidad entre países en términos de esos indicadores (Machinea, Kacef y Weller, 2009); por el otro, no solo es relevante el flujo de recursos asociado a los déficits o superávits, sino que también importan los *stocks* y sus vencimientos. Un país puede tener superávit fiscal, pero en la medida en que tenga una deuda elevada, los vencimientos

GRÁFICO 1.14. *Coficientes de deuda pública y externa*



FUENTE: Elaboración propia sobre la base de datos de CEPAL

de ésta pueden ser determinantes en un momento de falta de acceso a los mercados<sup>25</sup>.

Como es sabido, los elevados vencimientos de deuda solo pueden subsanarse mejorando su perfil en el mediano plazo, ya que mantener un superávit fiscal de la magnitud necesaria para hacer frente a estos pagos, en caso de no poder acceder al crédito para renovar total o parcialmente el capital, sin duda sería una posición extrema que resultaría en la reducción de las posibilidades de crecimiento. Por lo tanto, ubicarse en las zonas extremas, ya sea crecer con una excesiva vulnerabilidad a los *shocks* externos o con un «excesiva seguridad», o sea manteniendo cuentas públicas con un gran superávit, es un anticipo de serias dificultades, ya sea por la volatilidad del crecimiento, por un lado, o por un bajo crecimiento, por el otro. Pero las zonas intermedias tienen muchos lugares grises. Algunos indicadores ayudarán en la tarea, pero a la luz de lo mencionado dos reglas parecen evidentes. En primer lugar, al menos mientras la existencia de un prestamista de última instancia no esté asegurada, se debería mantener un elevado nivel de reservas internacionales, nivel que, para algunos países de la región, deberá ser superior al mantenido en los meses previos a la crisis. En términos generales, se puede suponer que sería razonable un monto equivalente al total de los vencimientos de deuda de los siguientes doce meses más los requerimientos adicionales del año<sup>26</sup>. Ello junto con un tipo de cambio flexible debiera ser un buen antídoto frente a la incertidumbre. En segundo lugar, se debe evitar tomar acciones que, en la medida en que dependan de los países deudores, dificulten o imposibiliten el acceso a los mercados. Ese fue el caso de algunos países de la región

---

<sup>25</sup> De acuerdo con cifras del Banco Mundial vinculadas a vencimientos de la deuda y a estimaciones del sector privado, los vencimientos anuales de deuda de corto, mediano y largo plazo en la mayoría de los países de América Latina se ubican entre el 6 por 100 y el 10 por 100 del producto.

<sup>26</sup> Esta relación es conocida como la regla Guidotti-Greenspan. La idea es que ese nivel de reservas debiera reducir la especulación, aunque si los mercados permanecen cerrados por varios meses, la rápida disminución de las reservas puede, en un determinado nivel, acelerar la corrida. Las reservas no pueden consumirse en su totalidad, pues lo más probable es que, una vez que estas bajen de cierto nivel, la incertidumbre se agudice.

que actuaron como si la bonanza fuera a durar para siempre y no se preocuparon por mantener abierto el acceso a los mercados. La diferencia entre «el riesgo país» de estos países y el de los que mantuvieron el acceso a los mercados fue evidente durante los primeros meses de la crisis (Gráfico 1.6).

### 5.3. *Acerca de la prociclicidad del gasto*

Como se ha señalado en varias ocasiones, el buen comportamiento fiscal de este periodo dista de ser homogéneo. Hubo algunos países que se alejaron considerablemente de una prudente política fiscal, ya que aumentaron el gasto muy por encima del crecimiento del producto (véase, por ejemplo, Machinea, Kacef y Weller, 2009). Por ende, la mejora de las cuentas públicas se dio en parte como resultado de un fuerte incremento de los ingresos, en particular de una recaudación impositiva que alcanzó niveles récords como consecuencia de la mayor actividad económica, de la subida de los precios de los productos de exportación y, en menor medida, de mejoras administrativas. De esta forma, el balance fiscal estructural de los países de la región fue, en promedio, menos favorable que el resultado fiscal observado, un tema sobre el que se volverá posteriormente.

Antes de analizar la información disponible para la región, es conveniente discutir cómo se deberían definir las características de la política fiscal en relación con el ciclo. Al respecto, se suele hablar de política procíclica cuando el gasto público aumenta más que el PIB en épocas de crecimiento, mientras que su contracción es también mayor en momentos recesivos<sup>27</sup>. Esta definición parece razonable para sistemas fiscales «maduros», donde los cambios en los sistemas impositivos y de gasto público son casi imperceptibles. Sin embargo, no siempre debería utilizarse el mismo criterio para evaluar las características cíclicas de las políticas macroeconómicas. Pareciera más acertado observar también los ingresos y, por ende, analizar el resultado

---

<sup>27</sup> Una medida más ajustada sería correlacionar el componente cíclico del gasto público con el componente cíclico del producto (Bello y Jiménez, 2010).

fiscal o la variación de la deuda pública<sup>28</sup>. Cabe preguntarse en qué sentido es procíclico un aumento del gasto público por encima del producto cuando los ingresos estructurales aumentan a un ritmo mayor y generan una mejora estructural de las cuentas públicas. Más específicamente, no debe analizarse de la misma forma un aumento del consumo y de la inversión pública por encima de la variación del PIB en un contexto de ingresos fiscales estructurales constantes, o incluso decrecientes, que un alza del gasto que acompaña un incremento permanente de los recursos. Por ejemplo, ¿cómo calificar la política fiscal española durante la democracia, cuando el gasto público aumentó a partir de 1982 alrededor de un punto por año, durante 14 años, un aumento financiado con impuestos? ¿Fue esa una política fiscal procíclica o el resultado de una modernización del aparato público a la luz de Europa y de las nuevas realidades políticas españolas que se financió con aumento de impuestos?

En el caso de América Latina, si bien el gasto exhibió un crecimiento en términos del PIB regional en el periodo analizado<sup>29</sup>, hay buenos motivos para pensar que es apresurado juzgar este comportamiento de procíclico, como se ha señalado en algunos casos (Ocampo, 2009a y 2009b; y Clements *et al.*, 2007). Hay tres razones para ello. En primer lugar, si el incremento del gasto es financiado con ingresos provenientes de aumento de impuestos, ello no tiene por qué producir un aumento en la demanda agregada, ni en la demanda de bienes no comercializables<sup>30</sup>. En segundo lugar, porque, en

---

<sup>28</sup> Véase Martner (2007) para una discusión de las distintas acepciones de prociclicidad y su aplicación a la experiencia de América Latina.

<sup>29</sup> Cabe aclarar que al menos parte de la explicación del aumento en la participación del gasto público en el PIB se debe a la mayor apreciación de las monedas de aquellos países cuyos ratios son más elevados, y no a un incremento «genuino». Una forma de eliminar este efecto es calcular la participación del gasto público en el PIB de la región a través del promedio simple de los cocientes de los países. En ese caso, el gasto regional en términos del producto no crece entre 2003 y 2008.

<sup>30</sup> Para ser preciso, un aumento de gasto financiado con impuestos sería algo expansivo en la medida en que ese aumento del gasto no sea una transferencia (pensiones o transferencias en efectivo). Si se trata de una simple transferencia, el impacto sobre la demanda dependerá de las propensiones a consumir de los que pagan impuestos comparados con los que reciben las transferencias. Sin embargo, si el aumento de ingresos es consecuencia de una mejora en los precios de

términos generales, la recaudación tributaria es muy baja en América Latina. En efecto, en 2007 la región recaudaba a través de impuestos el equivalente al 18,2 por 100 del PIB, ubicándose por debajo no solo de países desarrollados, como los de la Unión Europea (39,5 por 100), los de la OCDE (35,7 por 100) o los de Estados Unidos (28 por 100), sino también de países en desarrollo, como los de África (20,1 por 100) (Gómez Sabaini y Jiménez, 2009). Esto implica que los recursos deberían subir en el mediano plazo por encima del producto. En tercer lugar, parte del aumento de la recaudación en AL ha estado asociado a los mayores precios de las materias primas, proceso en el que es razonable suponer que hubo un componente transitorio y otro permanente<sup>31</sup>.

Junto con ese aumento de los recursos, es adecuado que el gasto público, como ha sido sostenido en repetidas oportunidades por la CEPAL, también se incremente gradualmente en mayor medida que el PIB. La política recomendable en ese caso sería aumentar el gasto por debajo de la expansión del producto antes de considerar la subida de los impuestos, y agregarle un incremento del gasto equivalente al alza estructural de la recaudación tributaria y de los beneficios de las empresas públicas. El resultado bien podría ser un incremento del gasto mayor que el del producto en un contexto de aumento del superávit fiscal (o de reducción del déficit).

Nadie duda que en algunos casos hubo excesos, pero éstos no pueden extenderse al conjunto de la región ni evaluarse suponiendo que los precios de las exportaciones o el volumen de remesas volverían a ser los vigentes durante los noventa, o que el nivel de inversión extranjera podría caer a la mitad de la registrada en 2007.

---

exportación de los que se apropia el Estado, el aumento del gasto será claramente expansivo.

<sup>31</sup> Más allá de haberse registrado un incremento coyuntural, es difícil pensar que los precios de los productos básicos retornen a los valores de la década de los noventa, ya que el crecimiento de los países emergentes de Asia provocó la incorporación de una enorme masa de personas al mercado, y elevó la demanda de materias primas. Asimismo, no se espera que este fenómeno vaya a disiparse a corto plazo. Por el contrario, la estrategia de desarrollo más volcada al mercado interno que posiblemente sigan China e India haría que la demanda de alimentos continúe en alza.

Adoptar una posición muy conservadora desde el punto de vista fiscal es como hacer política macroeconómica asignándole la mayor probabilidad de ocurrencia a los eventos en el extremo de la función de distribución de riesgos. Hacerlo de esa manera puede fortalecer la situación macroeconómica a corto plazo, pero a costa de la equidad y del crecimiento a largo plazo. Esta ha sido la política de los organismos internacionales de crédito durante los noventa, una política criticada en repetidas oportunidades.

De todas formas, más de la mitad de los países de la región presentaron un gasto público, en términos del PIB, menor en 2007-2008 que el promedio 2002-2003. Es cierto que, en algunos casos, el mayor superávit o menor déficit puede tener como causa principal el elevado precio de las exportaciones o ser consecuencia del ingreso por remesas que, como se analizó previamente, no necesariamente deben considerarse como ingresos transitorios; pero también hay casos, como Brasil, en los que la recaudación se incrementó por motivos básicamente endógenos. El objetivo no es defender lo realizado por países que incrementaron el gasto nominal a un ritmo cercano al 30 por 100 anual, pero es evidente que un comportamiento fiscal de esas características no fue la regla, sino la excepción en el periodo estudiado (CEPAL, 2008a; Machinea y Kacef, 2008; véase Cuadro 1.3).

Por otra parte, como se mencionó, juzgar la política fiscal simplemente por la evolución del gasto no es adecuado. De hecho, la idea de balance estructural y los cálculos y aplicaciones en torno a él, consideran la relación entre gastos e ingresos, y no solo los primeros, para juzgar la relación con el ciclo de la política fiscal. A su vez, una estimación del balance estructural en el caso de América Latina es más complicada que en otras regiones, ya que al impacto del nivel de actividad económica sobre los impuestos y el gasto es necesario agregarle la diferencia entre el precio actual y el estructural de los productos de exportación, y en muchos casos de los de importación, cuando, por ejemplo, el precio del petróleo incide sobre las cuentas públicas de los países importadores.

Al respecto, el Fondo Monetario Internacional (IMF, 2009a) considera que el balance fiscal estructural mejoró entre 2003 y 2007, aunque con importantes diferencias entre grupos de países, por lo que la política fiscal habría sido contracíclica en el ámbito regional.

CUADRO 1.3. Cuentas públicas (% del PIB; 2002-2003 vs. 2007-2008)

	Gasto público total/PIB			Resultado primario/PIB			Resultado global/PIB		
	2002-2003	2007-2008	Diferencia	2002-2003	2007-2008	Diferencia	2002-2003	2007-2008	Diferencia
Argentina*	24,9	34,1	9,2	2,9	2,9	0,0	0,4	0,5	0,1
Bolivia*	32,1	31,6	-0,5	-6,0	2,2	8,2	-8,3	1,1	9,4
Brasil*	40,1	40,6	0,6	2,8	3,4	0,6	-5,5	-1,8	3,6
Chile*	23,8	21,5	-2,3	0,3	7,8	7,4	-0,8	7,2	8,0
Colombia	17,9	17,9	0,0	-1,3	0,9	2,3	-4,9	-2,5	2,3
Costa Rica*	25,4	23,7	-1,7	1,3	3,9	2,6	-3,0	1,2	4,2
Rep. Dominicana	16,2	18,6	2,4	-1,4	-0,1	1,3	-2,8	-1,5	1,3
Ecuador	18,1	23,1	5,0	2,5	1,1	-1,4	-0,6	-0,7	-0,1
El Salvador	15,8	15,0	-0,7	-1,2	2,0	3,1	-2,9	-0,4	2,5
Guatemala	14,5	14,0	-0,5	-0,5	-0,1	0,4	-1,8	-1,5	0,3
Haití	11,5	11,6	0,1	-2,6	-1,1	1,5	-2,9	-1,4	1,5
Honduras	20,8	21,8	1,0	-3,3	-2,0	1,3	-4,3	-2,6	1,7
México	16,4	18,0	1,7	0,0	-0,4	-0,4	-1,6	-1,8	-0,2
Nicaragua*	25,6	28,2	2,6	0,9	2,4	1,6	-1,8	1,1	2,9
Panamá	19,0	18,9	-0,1	1,4	4,1	2,7	-2,9	0,8	3,6
Paraguay	19,1	16,2	-2,9	-0,4	2,5	2,9	-1,8	1,8	3,6
Perú*	19,4	18,3	-1,1	0,2	4,3	4,0	-1,9	2,6	4,5
Uruguay*	39,6	35,0	-4,6	-1,6	2,6	4,1	-7,9	-0,7	7,2
Venezuela	27,0	25,8	-1,1	0,5	2,3	1,9	-4,2	0,9	5,1
AlyC	19,9	21,9	2,1	0,7	1,6	1,0	-2,3	-0,8	1,5

\* Gobierno general.

FUENTE: Elaboración propia sobre la base de datos de CEPAL.

El grupo de países donde el superávit estructural aumentó más durante la expansión estuvo compuesto por Brasil, Chile, Colombia, México y Perú (exportadores de materias primas con capacidad de financiarse en los mercados internacionales), y mostró un resultado relativamente neutro en el resto de la región.

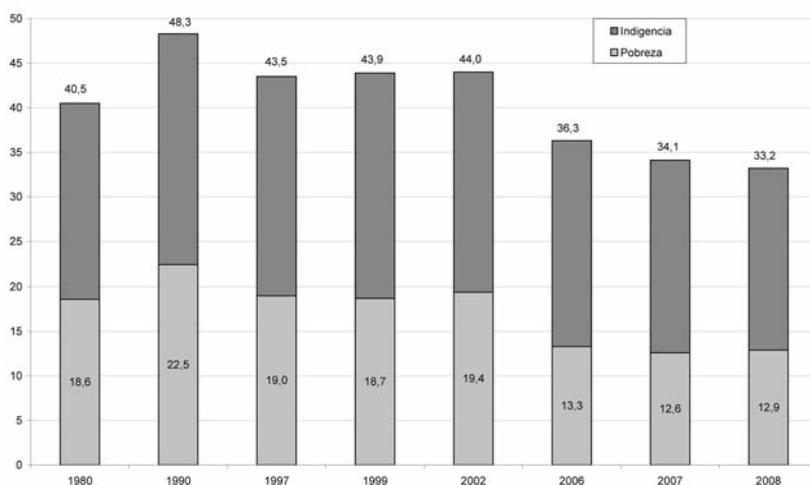
En definitiva, la forma de manejar el delicado equilibrio que implica atender legítimos requerimientos de aumento del gasto, sin echar por la borda el esfuerzo realizado en la búsqueda de un equilibrio sostenible de las cuentas públicas, es uno de los principales desafíos de la política fiscal. Al respecto, serían de gran ayuda la continua evaluación de la permanencia o transitoriedad de los aumentos de ingresos y la institucionalización de instrumentos que permitan, como mínimo, independizar la política fiscal del ciclo económico o, en la medida de lo posible, convertirla en contracíclica (Machinea, 2007).

## 6. EMPLEO, POBREZA Y DISTRIBUCIÓN DEL INGRESO

La expansión de la economía tuvo su correlato en la mejora del mercado de trabajo y los indicadores sociales. A diferencia de otras partes del mundo, no puede decirse que el crecimiento haya sido poco generador de empleo (*jobless growth*) dado que la región experimentó un aumento del empleo a un ritmo del 2,8 por 100 por año, comparado con un 2,1 por 100 de crecimiento promedio de la población económicamente activa. Ese crecimiento implicó una elasticidad del empleo respecto del producto de 0,6 (Machinea, Kacef y Weller, 2009). De esta forma, la tasa de desempleo se redujo 3,5 puntos porcentuales en relación con la registrada en 2003, y se situó, en 2008, en 7,3 por 100, el menor valor desde 1991 (Gráfico 1.2).

El alza de la ocupación fue impulsada principalmente por el empleo asalariado, que suele estar asociado a puestos de trabajo formales, lo que usualmente significa una mejora en la protección social de los trabajadores. En otras palabras, no solo hubo un progreso cuantitativo en el mercado de trabajo, sino también cualitativo.

GRÁFICO 1.15. *Tasas de pobreza e indigencia*

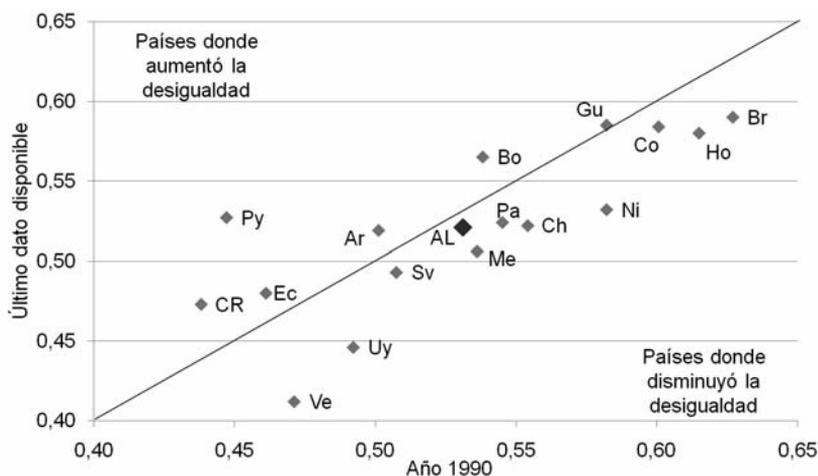


FUENTE: CEPAL.

Estas mejoras del mercado de trabajo, junto con el incremento de los ingresos salariales y no salariales (remesas y programas de transferencias condicionadas), permitieron una reducción importante en la pobreza y la indigencia de la región. Entre 2002 y 2008, la pobreza disminuyó casi 11 puntos porcentuales para ubicarse en el 33,2 por 100 de la población, mientras que la indigencia se redujo en 6,5 puntos porcentuales (Gráfico 1.15). De esta forma, casi 40 millones de personas salieron de la pobreza y 23 millones de la indigencia.

Dos comentarios sobre estas cifras. En primer lugar, mientras que el porcentaje de pobres se redujo un 25 por 100 entre 2002 y 2008, el de indigentes lo hizo un 34 por 100. La explicación de esta diferencia radica en los programas sociales y, en especial, los programas de transferencias condicionadas, que tienen como objetivo a la población de menores recursos y que cubrían, a fines de 2008, a alrededor de 100 millones de personas, una cifra algo mayor que el total de indigentes. En segundo lugar, invirtiendo la tendencia de los años previos, mientras la pobreza disminuyó en 2008, la indigencia aumentó levemente, lo que se explica por el fuerte

GRÁFICO 1.16. *Evolución de la desigualdad por países*  
Índice de Gini



FUENTE: Elaboración propia sobre la base de datos de CEPAL.

incremento del precio de los alimentos durante los primeros meses de ese año<sup>32</sup>.

En lo que respecta a la distribución del ingreso, los datos muestran un cambio importante a partir de 2002, que alcanza a casi todas las economías de la región (CEPAL, 2009c). Este cambio fue suficientemente significativo como para revertir el deterioro en la distribución del ingreso de la década de 1990 (Gráfico 1.16), aunque no alcanza para modificar la realidad de una región que sigue siendo la más inequitativa del mundo, al menos en términos de distribución del ingreso.

De esta manera, pareciera que la región logró un círculo virtuoso en los cinco años previos a la crisis: más crecimiento, mejora en el empleo y fuerte reducción de la pobreza. Esta reducción de la pobreza habría sido impulsada, no solo por el aumento del empleo, sino también por el fuerte incremento en el gasto social, un sustancial

<sup>32</sup> Téngase en cuenta que la línea de la indigencia está determinada solamente por una canasta de alimentos, los que representan un ingreso de alrededor del 50 por 100 de la línea de pobreza como la calcula la CEPAL.

progreso en su calidad, y por una mejora en la distribución del ingreso<sup>33</sup>. A estos factores habría que agregarle una disminución en la tasa de dependencia, ya que, en promedio, aumentó el número de personas en edad de trabajar en relación con los dependientes (menores de 15 años y mayores de 65). Ello fue resultado de una reducción en la tasa de natalidad sin un aumento similar en la cantidad de personas mayores. Este «bono demográfico» no estará vigente por mucho más tiempo, por lo que es necesario ahorrar para financiar a los jubilados del futuro (CEPAL, 2009c).

Estos avances en la lucha contra la pobreza han llevado a que se hablara insistentemente de la aparición de una nueva clase media en América Latina, un planteamiento que nos lleva a discutir qué es lo que debe entenderse por tal, no solo desde el punto de vista del nivel de ingreso y el consumo de ciertos bienes que son «signos» de esa clase media, sino también desde las características sociológicas y culturales (Sémblér, 2006; y Hopenhayn, 2008).

Las mejoras en los indicadores sociales, si bien muy importantes, no nos deben hacer olvidar que la situación se ha revertido en 2009 como consecuencia de la crisis y, todavía más importante, que las mejoras en los años previos no alcanzaron, ni mucho menos, a revertir una situación social bastante deplorable: con casi 190 millones de pobres y 80 millones de indigentes en 2009, es la región con la peor distribución de ingresos del mundo. En particular, donde ha habido escasos avances es en la búsqueda de un sistema de protección social más universal.

## 7. LA TRANSFORMACIÓN PRODUCTIVA

En los apartados anteriores hemos tratado de demostrar que el ciclo expansivo por el que transitó la región en los años previos a la crisis fue de mejor calidad que similares ciclos del pasado. Varios indicadores confirman esa realidad, al tiempo que se reconoce que, en una

---

<sup>33</sup> El gasto social aumentó alrededor de 4 puntos del producto entre 1990 y 2008.

región tan heterogénea, es normalmente imposible generalizar y, por cierto, este caso no es una excepción.

Sin embargo, las buenas noticias macroeconómicas y sociales no alcanzan a la estructura productiva. En primer lugar, la mayor diversificación exportadora no ha logrado reducir la excesiva dependencia de las exportaciones tradicionales, ni incorporar, en general, mayor conocimiento y valor agregado en las distintas actividades y cadenas productivas. Prueba de ello es que el valor unitario de las exportaciones primarias sigue siendo inferior al de exportaciones similares de países desarrollados con una fuerte base productiva en recursos naturales (CEPAL, 2008c). Además, el incremento de las exportaciones de manufactura no se ha traducido en el escalamiento hacia actividades productivas que aceleren y profundicen los procesos de aprendizaje tecnológico; más aún, ni siquiera ha aumentado el valor agregado en actividades de maquila o similares.

En segundo lugar, la inversión, a pesar de ser el elemento más dinámico de la demanda durante los años analizados y de mostrar un sesgo hacia equipo durable de producción, siguió exponiendo valores inferiores al 22 por 100 del producto, un nivel escasamente compatible con elevadas y sostenidas tasas de crecimiento.

En tercer lugar, la región ha perdido participación en el comercio mundial de servicios. Esta tendencia es particularmente pronunciada en los segmentos más dinámicos, que básicamente corresponden a la informática, la ingeniería, la salud, los seguros y las finanzas, y las telecomunicaciones. En efecto, en el periodo 1985-2005, la participación en la exportación de los servicios modernos de América Latina disminuyó del 2,1 por 100 al 1,8 por 100, aunque con una fuerte heterogeneidad dentro de la región, ya que aumentó significativamente en Brasil y Argentina (CEPAL, 2008c).

En cuarto lugar, los esfuerzos en materia de innovación siguen siendo escasos y su eficacia es reducida. Las brechas son cada vez más profundas si se consideran los crecientes esfuerzos públicos y privados que realizan los países de Asia en Desarrollo, particularmente China, en materia de investigación y desarrollo (ciencias básicas y aplicadas) y acceso a los mercados del conocimiento. Las deficiencias no se relacionan únicamente con el menor número de investigadores y con los menores gastos en investigación y desarrollo, sino también con la

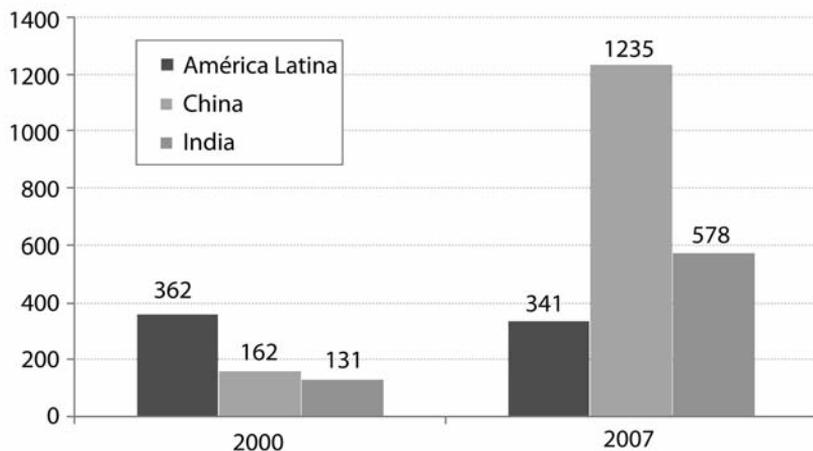
eficiencia de esos gastos, en especial en términos de patentes. Al respecto, el Cuadro 1.4 muestra que, cuando se compara el número de artículos en el *Science Citation Index* por número de investigadores, la desventaja de la región no es tan considerable, pero alcanza dimensiones alarmantes cuando se lo compara con el costo de las patentes y la relación entre patentes y artículos. Que haya pocas patentes en relación con el número de investigadores y publicaciones es posiblemente un síntoma de que los esfuerzos en este campo no tienen como objetivo la innovación para la producción, ya sea por la menor proporción de investigadores dedicados a las disciplinas que se vinculan de forma directa con la producción o por los temas que se investigan.

CUADRO 1.4. *Eficiencia de la investigación y desarrollo*

	Artículos científicos en <i>Science Citation INDEX</i> por número de investigadores	Efectividad del gasto en I+D (costo de cada patente en millones de USD, PPP)	Patentes otorgadas por la USTPO* como % de Artículos científicos en <i>Science Citation INDEX</i>
G7	14,5	4,0	38,5
Australia	19,3	9,9	6,9
Canadá	20,4	5,5	15,7
Nueva Zelanda	18,7	6,	5,7
Rep. de Corea	9,1	6,9	28,0
Finlandia	12,2	6,1	20,9
Irlanda	19,0	11,8	8,0
Noruega	16,7	12,0	6,6
Suecia	18,4	9,5	11,9
China	4,5	208,8	1,3
India	10,0	56,9	3,1
Malasia	4,7	17,3	15,4
España	16,7	41,4	1,7
Portugal	13,9	133,6	0,4
Argentina	10,3	43,1	1,6
Brasil	11,5	84,2	1,7
Chile	11,5	67,6	1,1
Colombia	7,1	30,9	3,3
Costa Rica	5,6	15,1	10,0
México	11,4	41,8	2,6
Perú	na	38,3	4,0

\* United States Patent and Trademark Office.

FUENTE: Machinea (2009b).

GRÁFICO 1.17. *Número de patentes*

FUENTE: Elaboración propia sobre la base de datos de USPTO (US Patent and Trademark Office).

Si bien China e India muestran un nivel de patentes relativamente bajo, debe tenerse en cuenta que ambos países han aumentado el gasto en investigación y desarrollo en los últimos años, mientras que los países de la región han mantenido un nivel similar de gasto por mucho tiempo. La diferencia no es menor si se considera que el gasto en I+D tiene un proceso de maduración. Al respecto, quizás el contraste más marcado entre ambas regiones es la diferente velocidad del aumento del número de patentes. En efecto, mientras que entre 2000 y 2007 en China e India se han multiplicado las patentes por 8 y 4,5 respectivamente, en América Latina han disminuido levemente (Gráfico 1.17).

Por lo tanto, la región no habría aprovechado un contexto internacional muy favorable para sentar las bases de un crecimiento sostenido, un crecimiento basado en un proceso de transformación productiva con equidad. Esta es sin duda una falencia mayor, ya que el contexto internacional favorable no estará presente para siempre.

## 8. REFLEXIONES FINALES

Durante los años previos a la crisis, América Latina creció a tasas elevadas en relación con las últimas décadas y lo hizo con dos características interesantes. Por un lado, logró disminuir su vulnerabilidad como consecuencia de la fuerte mejora de sus indicadores de endeudamiento, tanto de la deuda externa en relación con sus exportaciones y las reservas internacionales, como de la deuda pública respecto del producto. Por su parte, las reservas aumentaron un 210 por 100 entre 2002 y 2008, por lo que se convirtieron en un factor que amortiguó los efectos del cierre del mercado de capitales en los primeros meses de la crisis internacional. Esta mejora en los indicadores de endeudamiento se dio en un ambiente de gran liquidez internacional, un factor que, en otras ocasiones, impulsó un gran endeudamiento de los países de la región.

Por otro lado, el crecimiento fue acompañado de una considerable disminución del desempleo, a pesar de que la oferta de trabajo creció por encima del aumento de la población. A ello debe agregársele la mayor reducción de la pobreza en, al menos, los últimos 25 años. Esa reducción fue resultado del crecimiento, de más recursos y mayor calidad de los programas sociales, de una cierta mejora en la distribución del ingreso y del «bono demográfico» que acompaña a la región desde hace alrededor de veinte años.

La pregunta es si podemos estar satisfechos con este resultado. La respuesta debe calificarse. Las dudas de varios autores tenían como fundamento dos elementos básicos: a) la mejora era resultado de la situación internacional que había sido muy favorable a la región, y b) la forma en que se dio el crecimiento regional encerraba las simientes de crisis futuras.

Estas críticas, en algunos casos posteriores a la crisis internacional, parecieron ser certeras cuando el producto regional cayó abruptamente en un contexto de incapacidad de acceder al mercado de crédito. Por cierto, sin una situación externa como la de la década de los noventa hubiese sido casi imposible obtener los resultados de los últimos años; pero lo relevante, al menos desde la óptica de la política económica, es si ese contexto internacional era transitorio o el resultado de un cambio estructural. En otras palabras, lo relevante

es si la mejora fue resultado de un contexto internacional insostenible en el tiempo y que, por lo tanto, debiera haberse previsto. Al respecto, vale la pena recordar que la crisis internacional, al menos en términos de las proporciones que tomó inicialmente, no fue prevista por casi ningún analista económico. Además, en lo que respecta al precio de las materias primas, nuestra impresión es que estamos frente a un cambio estructural que puede durar un tiempo prolongado, y lo acontecido después de la crisis parece validar esta visión. Respecto a las remesas, las expectativas no son tan favorables, ya que su incremento para América Latina depende básicamente de lo que suceda en el mundo desarrollado, tanto en términos de crecimiento como de empleo. Sin embargo, su nivel seguirá siendo muy elevado en relación con el vigente en la década de los noventa.

O sea, plantearse cuál sería la situación de la región si el contexto externo fuera como el de los noventa solo tiene sentido para explicitar la importancia de los factores externos en el periodo de crecimiento y de mejora en las cuentas públicas y en las externas, pero no como una hipótesis de trabajo desde el punto de vista de los hacedores de política económica, ya que su posibilidad de ocurrencia era y es muy baja.

Respecto a si el manejo macroeconómico de la región estaba sentando las simientes de una crisis futura, nuestra reflexión es que no pareciera que ese fuera el caso cuando se analiza el sector externo y las cuentas públicas. Si bien el gasto creció por encima del producto en casi la mitad de los países de la región, únicamente en dos de ellos lo hizo a costa de aumentar el déficit fiscal (aunque solo 0,1 por 100 y 0,2 por 100 del PIB), y hubo una reducción de la deuda pública en términos del producto en todos los países. Por otra parte, en un contexto de aumento estructural de los ingresos no cabe duda de que la mayoría de los países de la región debían aumentar el gasto público, en particular el gasto social y el de infraestructura. Como hemos sostenido en el texto, hay dos o tres casos donde el aumento del gasto público excedió cualquier nivel razonable y fue uno de los motivos por los que esos países no pudieron acceder a los mercados internacionales desde los inicios de la crisis internacional.

Por su parte, y a diferencia de lo ocurrido durante los setenta y los noventa, la región no incurrió en grandes déficits en cuenta corriente,

con excepción de la mayoría de los países de América Central, cuyos déficits crecieron desde un 4,7 por 100 del producto en 2003 hasta un 10,5 por 100 en 2008 (promedio simple).

Como resultado del permanente superávit del balance básico, en el conjunto de América Latina hubo salida de capitales financieros (cuenta capital menos la IED) durante el periodo analizado. La excepción fue el año 2007, en el que hubo ingresos netos, básicamente en el caso de Brasil. Al respecto, cabe recordar que, a partir de 2006, los bancos centrales compraron abundantes reservas para tratar de evitar la apreciación del tipo de cambio, pero no pusieron restricciones importantes a las entradas de capitales. Posiblemente ello haya contribuido de forma parcial a revertir la salida previa de capitales.

En síntesis, no parece que, en general, haya habido un comportamiento que nos recuerde el pasado, ya sea por el ingreso de capitales financieros o por una irresponsable política fiscal. Esta afirmación no niega, como señaláramos oportunamente, que hubo casos donde el aumento del gasto fiscal fue excesivo bajo cualquier supuesto y el déficit en cuenta corriente de algunos países aumentó su vulnerabilidad.

Donde sí hubo claras deficiencias es desde una óptica más estructural, ya que la región no aprovechó la oportunidad para sentar las bases de un crecimiento sostenido en el mediano plazo, o sea, no hubo un esfuerzo tecnológico interno que permitiera ir modificando progresivamente el patrón de la estructura productiva en favor de las actividades más promisorias en cuanto a generación y difusión de innovaciones. La ausencia de una estrategia de desarrollo y de ciertas reformas macroeconómicas se manifestó en una lenta mejora de la productividad, sin duda, la principal falencia del periodo previo a la crisis.

## 2. CRISIS FINANCIERA: ORIGEN, RECUPERACIÓN Y DESAFÍOS

### 1. INTRODUCCIÓN

El comienzo de la crisis financiera puede ubicarse alrededor de agosto de 2007, cuando varias importantes entidades financieras con operaciones alrededor del mundo cerraron algunos de sus fondos de inversión, aquellos que habían sufrido importantes pérdidas en el valor de sus activos vinculados al mercado hipotecario de Estados Unidos. Si bien las inyecciones de liquidez que realizaron los principales bancos centrales del mundo lograron restablecer una calma relativa en los mercados, la quiebra de Lehman Brothers, el 15 de septiembre de 2008, actuó como el disparador que potenció la crisis hasta niveles nunca vistos desde fines de 1929.

Los factores que originaron la crisis siguen siendo motivo de discusión, y van desde las bajas tasas de interés en el ámbito global, que incentivaron la toma de riesgos, hasta el incremento del riesgo moral asociado al salvataje de entidades financieras como mecanismo de resolución de la crisis, pasando por las inadecuadas regulaciones y supervisión del sistema financiero. Estos factores han tenido su influencia en el origen de la crisis, pero, como se argumenta en este capítulo, están lejos de haber sido determinantes. Lo relevante en términos del origen y la magnitud de la crisis fue la confianza excesiva en la capacidad del sistema financiero de autorregularse, un error que fue potenciado por ciertas características específicas de su desarrollo en esta etapa de la globalización, en particular, a lo largo de la primera década de este siglo, por ejemplo, el volumen del mercado de capitales, los incentivos a los directores y el papel de las agencias de riesgo.

La discusión respecto de los factores que ocasionaron la crisis está lejos de ser una cuestión meramente académica, ya que es deter-

minante para proponer y analizar las medidas necesarias para reducir la ocurrencia de crisis financieras futuras.

Seis meses más tarde de la quiebra de Lehman Brothers, y después de la mayor caída del nivel de actividad económica de que se tenga memoria desde la Segunda Guerra Mundial, se comenzaron a percibir signos de recuperación en casi todo el mundo. El aumento de la demanda fue básicamente consecuencia de las medidas, inéditas en cuanto a su monto, de estímulo monetario y fiscal que la mayoría de los países aplicaron desde septiembre de 2008<sup>1</sup>. Estas medidas tuvieron, en general, una relativa aceptación, aunque estuvo lejos de lograrse un consenso, en particular, en el área fiscal.

Como resultado de esas medidas y de la magnitud de la recesión se produjo un fuerte incremento de la deuda pública en la mayor parte del mundo desarrollado. Ello ha generado que, en varios países, ya sea desde el gobierno o la oposición, se insiste en la necesidad de reducir drásticamente el déficit fiscal. Estas presiones tienen el riesgo de abortar la expansión del nivel de actividad económica alrededor del mundo. Por lo tanto, uno de los factores que agrega incertidumbre sobre la sostenibilidad de la recuperación está vinculado a sí, en el momento en que se reduzcan sensiblemente los estímulos fiscales y monetarios, el sector privado será capaz de reemplazarlos mediante el aumento de la demanda de bienes de consumo y de capital.

Al mismo tiempo, si el actual desequilibrio fiscal se prolonga por mucho más tiempo, al menos en los niveles actuales, la magnitud del aumento de la deuda pública puede generar dudas sobre la capacidad de los gobiernos de hacer frente a sus obligaciones. Un caso bastante obvio, con condimentos propios, es la crisis griega, que amenaza con extenderse a una parte importante de la zona euro, ejerciendo su impacto sobre la recuperación global en el corto plazo y sobre el futuro del euro en el mediano plazo.

Por su parte, las dificultades con el sistema financiero no han terminado. Los bancos no han reconocido y, por ende, han provi-

---

<sup>1</sup> Por cierto, el consenso respecto a la relevancia de las políticas fiscal y monetaria no es total. Para otra perspectiva, véase Taylor (2009a y b).

sionado alrededor de la mitad de las pérdidas, lo que implica un desafío en términos del capital requerido para su capitalización (IMF, 2009c, capítulo 4). Los beneficios que han generado durante los últimos meses pueden ser una parte de la necesaria capitalización, pero difícilmente sean suficientes. A las actuales necesidades habrá que agregarles los mayores requerimientos de capital que se prevé que surjan del cambio de las regulaciones. Por otro lado, sus necesidades de liquidez, asociadas con los mercados de capitales, son considerables, en particular si los gobiernos comienzan a disminuir las garantías que se otorgaron desde el comienzo de la crisis. Como sabemos, es difícil sostener una recuperación sin el aumento del crédito, un tema que ha sido enfatizado por Leijonhufvud (2009).

Origen de la crisis, recuperación y desafíos asociados con su sostenibilidad son los temas de este capítulo que está organizado de la siguiente manera. Después de esta introducción, en la segunda sección se discuten las distintas razones que explican la última crisis, o sea, la creencia en la capacidad de autorregulación del mercado, las bajas tasas de interés, el riesgo moral y las deficientes regulaciones. De acuerdo con nuestro análisis, la primera causa es la más relevante; por lo que la incidencia de otros factores habría sido sobredimensionada. La sección termina con una discusión de economía política acerca de por qué es tan difícil poner en marcha mecanismos que reduzcan los riesgos de crisis y qué se recomienda hacer al respecto. En la sección tres se analiza el proceso de recuperación económica que ha tenido lugar en el mundo desarrollado y la importancia de las políticas monetarias, financieras y fiscales. En especial, se discute por qué las conclusiones a las que se arribó respecto de estas políticas en las décadas previas no son muy relevantes en el contexto de una depresión como la que el mundo vivió a fines de 2008. En la cuarta sección se discuten los desafíos que hay que enfrentar para que la recuperación se sostenga en el tiempo. Por último, nuestras reflexiones finales están orientadas a las reformas de las políticas económicas y financieras, incluyendo el marco institucional, que reducirían las posibilidades de crisis financieras futuras.

## 2. LOS ORÍGENES DE LA CRISIS

### 2.1. *Opacidad e interdependencia*

Hay dos elementos que han estado presentes en la mayoría de las crisis financieras, pero que nunca han tenido la magnitud y la importancia de la actual: la opacidad y la interdependencia de los distintos intermediarios financieros (Machinea, 2009c). Si bien la opacidad está claramente vinculada a la información asimétrica que es característica de los sistemas financieros, lo novedoso de esta crisis es la dimensión que fueron adquiriendo los «activos opacos» que, en gran parte, fueron conformando un verdadero sistema financiero en la sombra. Una muestra de esa opacidad está dada por: a) la mayoría de las operaciones del mercado de derivados, que sumaba 550 billones de dólares, o sea diez veces el producto mundial, no estaban registradas<sup>2</sup>; b) la creciente sofisticación de muchas operaciones, por ejemplo, de derivados, solo podía ser entendida por un pequeño grupo de expertos, pero no por la mayoría de los clientes, ni por los ejecutivos de los bancos, ni por gran parte de los reguladores; c) muchos de los grandes bancos no incluían en el balance un conjunto de operaciones (*Special Investment Vehicles*), una práctica permitida y hasta incentivada por los Acuerdos de Basilea y, por ende, los balances no reflejaban el verdadero estado patrimonial de las entidades o, al menos, los riesgos a los que el patrimonio estaba expuesto<sup>3</sup>; d) los inversores y, a medida que pasaba el tiempo los propios bancos, no sabían cuál era el verdadero valor de los «paquetes de hipotecas» que habían comprado y vendido<sup>4</sup>.

Como consecuencia de lo mencionado en el punto d), la asimetría de información fue dando paso a la desinformación y, finalmente, a la

---

<sup>2</sup> Se estima que el 80 por 100 eran operaciones «*over the counter*», sin registro de ningún tipo.

<sup>3</sup> Al final de 2007, JP Morgan Chase y Citigroup tenían aproximadamente un trillón de dólares de esos activos fuera del balance. Para el Citigroup, ello representaba la mitad de todos los activos del banco (Crotty, 2009).

<sup>4</sup> Los «paquetes de hipotecas» formaban parte de los CDO (*Collateralised Debt Obligations*) e incluían miles o cientos de miles de hipotecas. La dificultad para evaluar estos paquetes se convertía en imposibilidad cuando se emitían CDO al cuadrado, que incluían varios CDO, o al cubo (Mizen, 2008).

incertidumbre generalizada. Por cierto, muchas crisis nos muestran que, cuando ocurren hechos que cambian radicalmente la situación y destruyen lo que los agentes creían saber, el problema no es solo que unos están informados y otros no lo están, sino que nadie tiene información<sup>5</sup>.

Si bien la crisis se inició en el mercado de créditos hipotecarios y, en particular, en el de las hipotecas *subprime* de Estados Unidos, la mala evaluación de los riesgos se convirtió, por ese entonces, en un fenómeno general que alcanzó a diferentes mercados.

En lo que respecta a la interdependencia, solo basta observar el impacto de la liquidación de Lehman Brothers sobre el conjunto del sistema financiero, o la cantidad de hipotecas basura originada en los bancos de Estados Unidos y que, al inicio de la crisis, estaban en manos de los intermediarios financieros europeos, o la decisión de rescatar a la principal compañía de seguros de mundo (AIG) para evitar el impacto del no pago de los seguros de créditos que podían llevar a varias firmas financieras a situaciones difíciles, cuando no a la quiebra<sup>6</sup>.

La opacidad de los instrumentos que se vendieron en el mercado de capitales y la interconexión de las entidades del sistema financiero a escala global hicieron que la mala evaluación del riesgo de los préstamos hipotecarios se convirtiera en una crisis financiera en gran parte del mundo desarrollado.

Si bien hay un reconocimiento, aunque no un consenso, respecto a que la casi total desregulación de los mercados financieros es un elemento esencial para explicar la crisis, hay otros factores que, como se señala en la introducción, han sido resaltados como originadores de la crisis: a) las bajas tasas de interés de la Reserva Federal en la primera mitad de la presente década, que incentivaron la toma de créditos y la búsqueda de riesgos elevados para obtener una mayor

---

<sup>5</sup> Así como las crisis generan incertidumbre, los ciclos positivos generan un aumento general de la confianza; al respecto Bagehot escribía: «In England, after a great calamity, everybody is suspicious of everybody, as soon as that calamity is forgotten, everybody again confides in everybody» (véase edición de 1920: 124-125).

<sup>6</sup> La cantidad y el monto de las operaciones aseguradas era de alrededor de 450.000 millones de dólares, de los cuales 55.000 millones correspondían a créditos garantizados por hipotecas *subprime*.

rentabilidad; b) el riesgo moral asociado a la creencia de que las entidades, al menos las de mayor tamaño, serían rescatadas en caso de crisis, y el consiguiente sesgo hacia la toma de excesivos riesgos, tanto por las entidades como por los inversores; y c) la ausencia de regulaciones y supervisión adecuadas, con una lógica que pone el énfasis en problemas técnicos y la escasa capacidad de los supervisores.

Es interesante señalar que las tres explicaciones tienen un factor común: las deficiencias de las políticas públicas, aunque las bajas tasas de interés tendrían su origen en los grandes desequilibrios globales de las cuentas corrientes. En particular, algunos «excesos» de ahorro en los países en desarrollo (especialmente en China) y la existencia de monedas apreciadas generaron fuertes superávits en cuenta corriente y facilitaron la acumulación de reservas internacionales. La contrapartida de este superávit fue el gran crecimiento del consumo privado en Estados Unidos, que pasó del 67 por 100 del PIB en 1975-2000 al 72 por 100 en 2007.

Cada uno de estos factores, y algunos otros que se discuten más adelante, han tenido un papel en el origen de la crisis, pero su relevancia ha sido, a nuestro entender, diferente. En esta sección nos ocuparemos del papel que jugó la desregulación de los mercados y, en la próxima, de los factores arriba mencionados<sup>7</sup>.

## *2.2. La centralidad de las deficiencias del mercado*

A partir de la década de 1980 comenzó un proceso de desregulación de los mercados financieros que se profundizó en los últimos años. Hitos en ese proceso de mayor confianza en la autorregulación de los mercados financieros fueron la eliminación, en 1999, de la separación de actividades entre la banca comercial y la banca de inversión, que había sido establecida en Estados Unidos en 1933 (Glass-Steagall Act), la ampliación del apalancamiento de la banca de inversión en

---

<sup>7</sup> Hay, por cierto, explicaciones más estructurales, como la que asocia las crisis financieras a las revoluciones tecnológicas y a los grandes beneficios e incrementos de productividad asociados con ellos (Pérez, 2002).

2004<sup>8</sup>, y la regulación impulsada por los Acuerdos de Basilea, que permitía a las entidades financieras medir su propio riesgo y establecer sus propios requerimientos de capital, y admitía, incluso incentivaba, mantener varios activos fuera del balance, sin requerimientos de capital. Fue esa confianza en la autorregulación del mercado la que determinó que, con el paso del tiempo, la regulación y supervisión fuera más laxa. Una confianza que difícilmente se puede justificar a la luz de la experiencia histórica, tal como señalaron Minsky (1986) y Kindleberger (1978) que enfatizaron la inestabilidad endémica del sistema financiero como la razón principal de las crisis financieras<sup>9</sup>. La historia, decían ellos, muestra que la euforia, financiada por una expansión del crédito, lleva a que, a medida que avanza la fase expansiva del ciclo, aumente la confianza en que el auge habrá de continuar, y ello incrementa la demanda y la oferta de crédito. Este proceso genera una burbuja en el precio de todos o algunos activos, lo que crea la sensación de que la compra de esos activos, financiada por crédito, es una operación muy rentable, ya que el aumento de la valuación supera a las tasas de interés. De hecho, a medida que avanza el auge, en un número creciente de casos, el aumento del precio es la única manera de pagar el crédito. Para decirlo en palabras de Minsky (1986): «Un régimen en el que hay y se espera que siga habiendo ganancias de capital es un ambiente favorable para involucrarse en financiamiento especulativo y Ponzi»<sup>10</sup>. De esa manera, Minsky nos explicaba, en los ochenta, la operatoria *subprime* de nuestros días, un desarrollo con expansión del crédito y burbujas en distintos mercados que tiene una historia de siglos (Reinhart y Rogoff, 2009).

---

<sup>8</sup> En 2004 la US Securities and Exchange Commission pasó de autorizar a los bancos de inversión una relación de 12 entre activos y capital a una de 40. No es de extrañar, entonces, que al comienzo de la crisis estos bancos tuvieran un apalancamiento superior a 30.

<sup>9</sup> Esta visión está en línea con la de Keynes (1936), que enfatizaba la inestabilidad económica y, en especial, la dificultad de la macroeconomía para volver a la situación de equilibrio en el contexto de una fuerte recesión.

<sup>10</sup> Se habla de financiamiento especulativo cuando los ingresos solo permiten pagar los intereses, pero no el capital; y de financiamiento Ponzi cuando los ingresos no son suficientes para pagar los intereses (menos aún el capital). En ambos casos, las ganancias de capital son centrales para «sobrevivir».

El aumento del crédito, que muchas veces se da en el contexto de una política monetaria acomodaticia, se potencia durante la expansión por el incremento de la relación entre activos y patrimonio (apalancamiento)<sup>11</sup>. Históricamente esta relación es resultado de innovaciones menos demandantes de capital y de la aparición de nuevos intermediarios menos regulados, lo que ha dado lugar a una reducción en la participación de los bancos de depósitos en el conjunto del sector financiero, y Estados Unidos es un caso extremo de esta tendencia (IMF, 2008, capítulo 2)<sup>12</sup>. Como se puede apreciar en el Gráfico 2.1, los bancos de depósitos en Estados Unidos pasaron de representar el 41 por 100 de los activos en 1987, al 23 por 100 veinte años después.

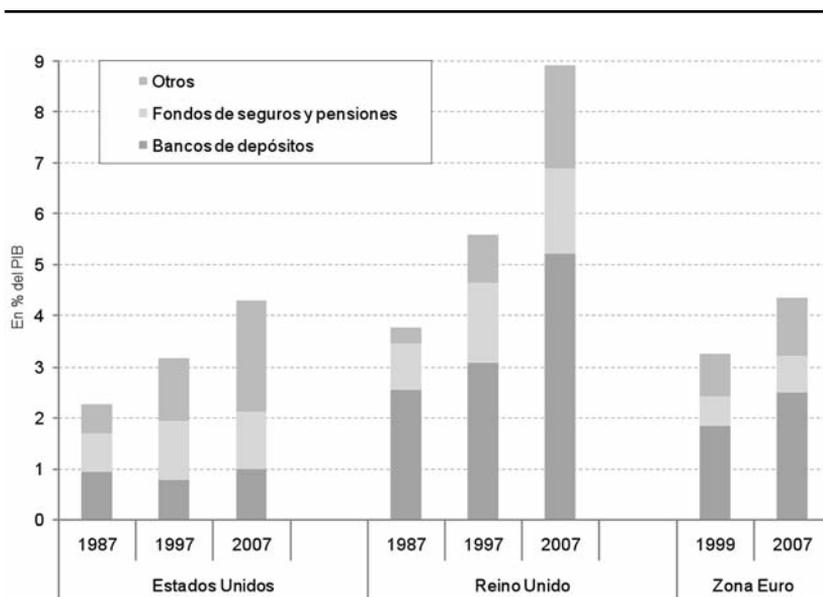
El mayor apalancamiento va debilitando el sistema financiero, ya que el capital queda cada vez más expuesto a pequeñas pérdidas en los activos. Dado que la variación del apalancamiento es procíclica, éste alcanza su valor máximo en el momento en que el precio de los activos comienza a disminuir. Por lo tanto, el impacto de la caída del precio sobre la capacidad de pago de los deudores y, por ende, sobre la solvencia del sistema, es máximo en esta etapa.

A los problemas de solvencia se les debe agregar otra característica del periodo de expansión. Considerando que las tasas de interés de corto plazo son usualmente inferiores a las de largo plazo –una brecha que fue especialmente elevada en la primera mitad de esta década–, las entidades suelen financiar el optimismo del auge mediante el aumento de sus obligaciones de corto plazo, una tendencia que se potenció de la mano del desarrollo del mercado de capitales durante la presente crisis. Un excesivo descalce convierte a las entidades en

---

<sup>11</sup> Este mayor apalancamiento, que Minsky observó en la fase expansiva del ciclo, ha sido corroborado por Reinhart y Rogoff (2009). Como bien se señala en el Informe del «High Level Group on Financial Supervision in the EU» (2009), el apalancamiento de varias entidades financieras durante los años previos a la crisis había superado el valor de 30 y, en varias, se situaba alrededor del 60.

<sup>12</sup> Si bien la dimensión que han alcanzado otros intermediarios financieros es inédita, no lo es su existencia y relevancia. Hace cien años, las dificultades de los *trust funds* y de los agentes de bolsa fueron cruciales para explicar los momentos más críticos de la crisis financiera de 1907, y su resolución favorable (Bruner y Carr, 2007).

GRÁFICO 2.1. *Tamaño y distribución de los activos financieros*  
(% del PIB)

FUENTE: IMF (2008), capítulo 2.

muy vulnerables, ya que, cuando los inversores de los mercados de capital, que suelen estar mejor informados que el depositante promedio, comienzan a observar dificultades relacionadas con la calidad de los activos, tienden a reducir su financiamiento. La creciente iliquidez afecta la solvencia en la medida en que las entidades deben liquidar activos a «precios de remate» para hacer frente a sus obligaciones. La magnitud del impacto en la solvencia depende de varios factores, entre ellos, del tamaño de la burbuja y de la existencia de un prestamista de última instancia, que resuelva los problemas de liquidez y evite que una venta precipitada genere una caída muy pronunciada en el precio de los activos.

En la crisis que se inició en 2007 hubo, además, tres factores que potenciaron algunos de los elementos arriba mencionados: la posibilidad de dar créditos y no tener la responsabilidad de cobrarlos; los grandes bonos de los directivos de las entidades financieras, vinculados a las ganancias de corto plazo; y la calificación de las agencias de

riesgo, que simultáneamente eran contratadas por las entidades que emitían los papeles a calificar.

Dar créditos, pasar el riesgo de su recuperación a otros (mercado de capitales) y cobrar grandes bonos por la operación fue una de las más novedosas «innovaciones» de Wall Street; desgraciadamente, una innovación para el fraude. Acudir a los mercados monetarios (*money markets*) y a los mercados de capitales es una tendencia de los últimos años que se explica por las facilidades asociadas con obtener créditos por montos elevados sin tener que incurrir en costos administrativos asociados con los depósitos. Cuando esta tendencia se complementaba con la transformación de esas hipotecas en bonos garantizados por esas mismas hipotecas (securitización), el cuadro se consumaba: se evitaba el «problema de los depósitos», se potenciaba el apalancamiento y se eludía la responsabilidad sobre la calidad de los créditos.

La operatoria de pasar del banco al mercado como elemento central de la diversificación del riesgo tiene una clara ventaja en términos de liquidez y, además, permite diversificar el riesgo más allá de una determinada área geográfica, incluidas las fronteras de un país. Claro está que estas ventajas presuponen que la información es suficientemente transparente para que los inversores conozcan el riesgo del «paquete» que están comprando, un principio que estuvo lejos de cumplirse. Además, el reemplazo del banco por el mercado genera algunos interrogantes, ya que, si todos fueran productos «enlatados», ¿cuál sería la ventaja de conocer al cliente que ha sido uno de los principales factores detrás de la aparición de los bancos? A su vez, si el conocimiento del cliente no afectara la rentabilidad de una entidad financiera, ¿dónde estarían los incentivos para otorgar buenos créditos?

Es interesante notar que las entidades no pudieron y no quisieron pasar la totalidad del riesgo a otros actores. En efecto, para convencer a los compradores, en ocasiones, las entidades financieras iniciadoras debieron mantener la parte más riesgosa del paquete de hipotecas u otros créditos que estaban vendiendo (los activos tóxicos), práctica que se vio incentivada porque esos activos, al generar más beneficios en el corto plazo, elevaban los «bonos anuales», lo que determinó que algunas de las instituciones no solo mantuvie-

ran activos riesgosos, sino que además los compraran en el mercado (Mizen, 2008).

Respecto de los incentivos de los directivos de las entidades financieras, vale la pena recordar que, en un contexto de grandes ganancias de corto plazo, asociadas con la «innovación», los ejecutivos más importantes de los cinco principales bancos de inversión se repartieron 36.000 millones de dólares en 2007 (Crotty, 2009). Quisiéramos aquí enfatizar dos temas. En primer lugar, como se ha dicho en repetidas ocasiones, es necesario cambiar los incentivos de corto plazo por otros de mediano y largo plazo; en segundo lugar, además de ser necesario reducir los incentivos mediante límites específicos o vía mayores tasas del impuesto a las ganancias, es indispensable que los directivos, hasta un determinado nivel, tengan incentivos que reduzcan las posibilidades de fraude. La manera de lograrlo es haciendo a estos directivos económica y penalmente responsables por acciones reñidas con ciertas normas éticas (Machinea, 2009a). Es decir, los incentivos deben ser lo más simétricos posibles: mayores ingresos si el negocio anda bien y ciertos costos si ese no fuera el caso, en especial si hay operaciones cuya legalidad es cuando menos dudosa.

Por último, las agencias de riesgo, que eran contratadas por las entidades financieras para evaluar los nuevos instrumentos que se emitían, eran juez y parte del proceso. Sus ingresos dependían de conseguir el contrato para la evaluación, y es razonable suponer que esto a su vez dependía de la evaluación<sup>13</sup>. El resultado fueron altas calificaciones para ciertos instrumentos que casi nadie sabía qué contenían. Eso cerraba el círculo: se podían otorgar malos créditos que luego se vendían en el mercado de capitales con una buena calificación otorgada por la agencia de riesgo, se aumentaba de esa manera la rentabilidad de la institución y, por ende, el bono de sus directivos.

Cuando se consideran estos tres factores, el ciclo de auge y colapso del sistema financiero que explicaban Minsky (1986) y Kindleberger (1978) cobra una nueva dinámica y, en especial, una nueva magnitud.

---

<sup>13</sup> En el año 2005, más del 40 por 100 del los ingresos de Moody fueron consecuencia de la calificación de instrumentos emitidos por los bancos, como bonos garantizados por hipotecas o por otros tipos de crédito (Crotty, 2009).

## La economía política del proceso de auge

La prociclicidad del crédito, el crecimiento del producto por encima de la tendencia, la burbuja en el mercado de activos, en particular en el precio de la vivienda, son «buenas noticias» para la mayoría de los actores, entre ellos los bancos, los empresarios que ven aumentar su demanda y que pueden acceder a créditos relativamente baratos, los compradores de vivienda y los que poseen importantes activos. Por cierto, ese es también el caso del gobierno, ya que la buena situación económica hace que una mayoría de la población apruebe su gestión. En esas circunstancias, ¿quién se anima a arruinar la fiesta?

Habrán algunos analistas que tendrán objeciones, pero habrá muchos otros que escribirán artículos donde muestren que el aumento en el nivel de actividad económica por encima de la tendencia se explica porque hay un cambio tecnológico que ha incrementado la productividad en forma más o menos permanente; o donde señalen que el precio de las propiedades todavía es bajo si se considera el cambio en la demanda de las familias. En fin, hay una economía política muy funcional a los excesos durante el auge. No es casualidad que el clamor por políticas contracíclicas se escuche insistentemente en épocas de recesión, pero muy pocas veces en la fase expansiva del ciclo.

En este ciclo, si bien hubo quienes alertaron sobre la fragilidad del auge, hubo muchos más que encontraron, como en otras ocasiones, argumentos para explicar el aumento del precio de los activos y la expansión del crédito. Una vez más el argumento fue que, como titularon su libro Reinhart y Rogoff (2009), «Esta vez es diferente». Entre los argumentos estuvieron aquellos vinculados con que el sistema financiero de Estados Unidos era el más seguro del mundo, con las mejores instituciones monetarias y con el mercado de capitales más desarrollado; la necesidad de los países en desarrollo de contar con un lugar seguro para invertir sus ahorros; la aparición de nuevos instrumentos financieros que permitían a los nuevos inversores entrar al mercado de hipotecas; y, en general, la enorme capacidad de innovación y de generación de beneficios de la industria financiera de Estados Unidos. Entre los mentores de estas ideas se encuentran Ben Bernanke y Alan Greenspan (Reinhart y Rogoff, 2009, capítulo 13). Una vez más, los hechos volvieron a mostrar que nunca es muy

diferente cuando se trata de excesivas expansiones del crédito y fuertes aumentos en el precio de los activos.

La economía política del proceso es posiblemente la principal razón para ser escépticos sobre la capacidad de las autoridades de regular los ciclos. Por lo tanto, lo más conveniente pareciera ser la reducción de la discrecionalidad de los gobernantes mediante la introducción de ciertas reglas contracíclicas en el otorgamiento de créditos<sup>14</sup>. No se nos escapa que esta medida es difícil de imponer; ésta es, sin embargo, la coyuntura para hacerlo.

### *2.3. De las fallas del mercado a las fallas del gobierno: el papel de las políticas públicas*

Hay una extensa literatura respecto a los errores en las políticas públicas como determinantes de las crisis financieras (Hayek, 1939). La escuela de las expectativas racionales terminó de dar los argumentos definitivos a esta posición, ya que, en un mundo de expectativas racionales, es imposible imaginarse cambios tan bruscos en el comportamiento de los agentes económicos como los que caracterizan a las crisis, en especial, cuando este cambio de expectativas no está asociado a fuertes variaciones en la conducta prevista del sector público (Machinea, 2009c; y Pérez, 2009).

A continuación, se pasa revista a algunos de las eventuales fallas del gobierno que habrían producido la crisis.

## **Las bajas tasas de interés y los desequilibrios globales**

La política monetaria excesivamente expansiva de la Reserva Federal a comienzos de la presente década fue, sin duda, un factor que facilitó, y en cierta medida incentivó, los comportamientos arriba enunciados. En efecto, la reducción de las tasas de interés a comienzos de

---

<sup>14</sup> Las nuevas regulaciones debieran discutir varios aspectos, pero sin duda los aspectos contracíclicos del crédito debieran ser un elemento central de ellas (Machinea, 2009b).

2001, como una manera de reducir el impacto sobre la demanda de la fuerte caída en el precio de las acciones tecnológicas, fue continuada más allá de lo razonable, ya que, a comienzos de 2003, era evidente que la economía había retomado el crecimiento<sup>15</sup>. Estas tasas fueron, por cierto, inferiores a las que hubiesen resultado de aplicar la «regla de Taylor» (Fernández de Lis y Ontiveros, 2009).

Desde una óptica estructural, se puede argumentar que la política de bajas tasas de interés fue consecuencia de la mala distribución del ingreso y de un exceso de fondos prestables en el mercado internacional. Repasemos brevemente la mala distribución del ingreso como una de las razones que llevó a establecer bajas tasas de interés (United Nations, 2009)<sup>16</sup>. El argumento se fundamenta en la profundización de la inequitativa distribución del ingreso que comenzó en los años ochenta en Estados Unidos e Inglaterra, y que produjo que los frutos del crecimiento casi no llegaron a los sectores de ingresos medios y bajos de estos países. De hecho, el coeficiente de Gini en Estados Unidos pasó de un valor de 0,38 en 1982 a 0,43 en 2006 (Roach, 2009). Gran parte de este empeoramiento en la distribución del ingreso se explica por su concentración en el 10 por 100 más rico. En realidad, éste fue el único sector donde el aumento del ingreso superó al incremento de la productividad de la economía de Estados Unidos entre 1997 y 2004 (Dew-Becker y Gordon, 2005). Como consecuencia de ello, la mayor actividad no generó, como en otros periodos de crecimiento, un incremento automático de los ingresos y, por ello, de la demanda. La ausencia de una demanda dinámica para sostener el ciclo ascendente habría sido remplazada por las políticas de bajas tasas de interés y de crédito abundante, lo que permitió, en el contexto de un fuerte endeudamiento del sector privado, que el consumo creciera aceleradamente<sup>17</sup>.

---

<sup>15</sup> La última disminución de las tasas de interés de la Reserva Federal tuvo lugar en junio de 2003 y su incremento excesivamente gradual recién comenzó un año más tarde (Gráfico 2.2).

<sup>16</sup> Una idea del empeoramiento en la distribución del ingreso en Estados Unidos la da que, mientras el 1 por 100 de la población concentraba entre el 8 y el 10 por 100 del ingreso en la década de los setenta, este valor llegó al 23 por 100 en 2006, un valor similar al de 1929 (Wade, 2009).

<sup>17</sup> La deuda de las familias pasó del 76 por 100 del PIB en 1994 al 122 por 100 en 2007.

Es probable que la ausencia de un incremento de demanda asociado a los ingresos pueda haber aumentado la presión para encontrar un sustituto, como sería la expansión del crédito. Sin embargo, más allá de que la estrategia basada en dar crédito a los que no tenían suficientes recursos era difícilmente sostenible, el argumento es muy ad hoc para esta crisis, ya que no todas las crisis asociadas a una excesiva expansión del crédito se producen en periodos de empeoramiento en la distribución del ingreso.

En lo que respecta al segundo factor estructural como determinante de las bajas tasas de interés, el impacto del exceso de fondos prestables en los mercados internacionales sería el resultado de: a) el intento de varios países, en particular China, de evitar la apreciación de la moneda local mediante la compra de dólares por parte del Banco Central; b) la política de autoseguro de varios países en desarrollo mediante el aumento de las reservas internacionales; y c) la política de acumulación de recursos en fondos soberanos de los países petroleros<sup>18</sup>. Este aumento del ahorro en «el resto del mundo» sería la contrapartida de la baja tasa de ahorro en los Estados Unidos y explicaría el déficit en cuenta corriente de este país que, sorprendentemente, pudo combinar así una reducción del ahorro con una disminución de las tasas de interés (Roubini, 2005; y Eichengreen, 2005).

Estos desequilibrios globales han tenido el efecto de incentivar la bajada de las tasas de interés en el mundo desarrollado, y en particular en Estados Unidos, que fue durante los últimos 10 años el país que generó más del 60 por 100 del déficit en cuenta corriente de los «países deficitarios». Desde esta óptica, mientras existan estas elevadas tasas de ahorro en el mundo en desarrollo, habrá un sesgo hacia tasas de interés relativamente bajas en los países desarrollados, ya que es en esos países donde se invierte este «exceso de ahorro».

La contrapartida de este aumento de la oferta de fondos prestables en los países en desarrollo ha sido un excesivo crecimiento de la deuda externa de Estados Unidos, lo que pudo provocar una creciente desconfianza en el dólar y reducir el financiamiento externo. En la medida en que este cambio en las expectativas se produjera de

---

<sup>18</sup> En muchos casos, coexistieron los factores mencionados en a) y b).

forma brusca, se podría generar un desplome del dólar y un aumento de las tasas de interés en Estados Unidos, con su impacto negativo en la economía mundial. Es justo reconocer que esta crisis no tuvo estas características, ya que no se originó como consecuencia de una corrida sobre el dólar; más aún, su consecuencia fue una mayor demanda de dólares como mecanismo de defensa ante la incertidumbre. Sin embargo, la acumulación de deuda podría, en algún momento, producir ese efecto, por lo que se requiere disminuir estos desequilibrios para evitar situaciones poco sostenibles en el mediano plazo y, por ende, precursoras de crisis globales<sup>19</sup>.

Si bien estos desequilibrios pueden haber sido relevantes para explicar las bajas tasas de interés, es conveniente hacer algunos comentarios respecto a su efecto en la crisis que nos ocupa. En primer lugar, la abundancia de fondos prestables en los mercados internacionales se matiza con el hecho de que no hubo un aumento del ahorro global, ya que el incremento en China fue compensado por la disminución del ahorro en Japón y Europa (Eichengreen, 2005)<sup>20</sup>. Sin embargo, es probable que la modificación en los países que ahorran una mayor proporción del producto haya aumentado la demanda de dólares y generado un mayor financiamiento para Estados Unidos, ya que China muestra una tendencia a ahorrar en dólares, mientras que Japón y Europa se inclinan a ahorrar en sus monedas locales.

En segundo lugar, a diferencia de lo que se suele sostener, el problema no fue solo el gran ahorro de China, sino también el inexisten-

---

<sup>19</sup> Las presiones no son solo económicas. Que dos o tres países posean el 50 por 100 de las reservas internacionales puede generar cierta inestabilidad política vinculada con el manejo que se haga de esas divisas, aunque se puede argumentar que esas reservas son, al mismo tiempo, el seguro de que nadie tratará de «sacar los pies del plato» porque ello produciría pérdidas económicas mayores a los propios «desestabilizadores».

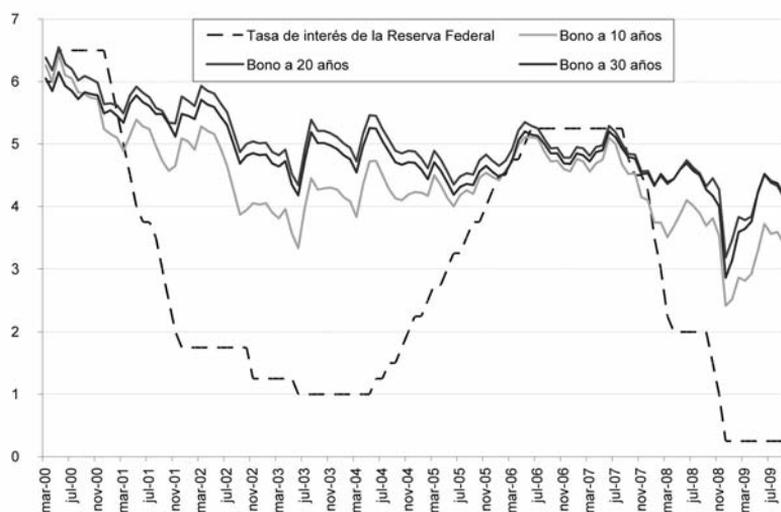
<sup>20</sup> En la presente década, el ahorro global se ubicó en torno al 22,5 por 100 del PIB, valor apenas superior al de la década anterior. Sin embargo, mientras que las economías en desarrollo aumentaron su ahorro en 7 puntos porcentuales del PIB entre esta década y la pasada (Asia en Desarrollo se destaca con un incremento de 9 puntos porcentuales), los países desarrollados lo redujeron en un monto similar, fundamentalmente por la disminución en Estados Unidos (-2,6 puntos porcentuales), Japón (-4,5) y en menor medida la zona euro (-0,7).

te ahorro de las familias de Estados Unidos. Más aún, una política de mayores tasas de interés de la Reserva Federal hubiese sido, desde la óptica de los desequilibrios, posible y prudente. De hecho, una mayor tasa de interés en Estados Unidos hubiese reducido la demanda en ese país y, por ende, el déficit en cuenta corriente. Es decir, la causalidad en este caso no es unívoca.

En tercer lugar, el argumento de las bajas tasas de interés como la principal razón para la crisis en el mercado inmobiliario genera algunos reparos. Sin duda, las bajas tasas de interés incentivaron la demanda de activos con mayores retornos, y de esa manera contribuyeron a una actitud «menos cuidadosa» ante el riesgo. Asimismo, redujeron el incentivo para ahorrar y aumentaron la demanda de bienes durables. Sin embargo, más allá de estos efectos, es difícil entender por qué bajas tasas de interés de corto plazo pueden haber incidido de manera considerable en el otorgamiento de créditos hipotecarios a treinta años de plazo (Machinea, 2009c). De hecho, las tasas de interés de largo plazo se redujeron mucho menos que las de corto (Gráfico 2.2). Se puede concebir que las bajas tasas de interés de corto plazo hayan sido utilizadas por los bancos comerciales como una estrategia para atraer compradores mediante unos primeros años de tasas bajas en los créditos hipotecarios. Difícilmente puede suponerse que las entidades financieras extrapolaran esa situación a plazos más largos, porque era imposible que esas tasas fueran relevantes en el mediano y largo plazo. Además, en 2005 y 2006 era evidente que, desde mediados de 2004, la Reserva Federal estaba dejando atrás la política de bajas tasas de interés. En otras palabras, sin la actitud poco responsable de un gran número de entidades financieras, incentivada por los pagos de bonos asociados a los beneficios de corto plazo, es imposible pensar que bajas tasas de corto plazo puedan haber producido una burbuja como la observada en el mercado inmobiliario (Machinea, 2009c).

Estos argumentos están en línea con un trabajo reciente del Fondo Monetario Internacional (IMF, 2009b, capítulo 3) que no encuentra una clara asociación entre las tasas de interés reales de corto plazo y el precio de la vivienda en la última década para un conjunto de países desarrollados, ya que las variaciones en el precio de las

GRÁFICO 2.2. *Estados Unidos: Tasa de interés de las operaciones de mercado abierto de la Reserva Federal y rendimiento de los Bonos del Tesoro (en %)*



FUENTE: Elaboración propia sobre la base de datos de la Reserva Federal.

viviendas se dieron tanto en un contexto de bajas como altas tasas de interés reales de corto plazo<sup>21</sup>. Un argumento similar se encuentra en Bernanke (2010).

### **Inadecuadas medidas de resolución de la crisis: el riesgo moral**

La presencia excesiva de redes de seguridad pública, lo que evita el efecto disciplinador del mercado, podría ser una de las razones por las que las entidades financieras se hayan visto inclinadas a tomar

<sup>21</sup> Las reducciones de tasas del Banco Central de Europa fueron menores que las de la Reserva Federal y, sin embargo, hubo también una burbuja inmobiliaria en algunos países de Europa continental. En particular, cabe notar que en el Reino Unido la disminución de tasas fue mucho menor y la burbuja en el precio de las viviendas una de la más grandes de Europa.

riesgos excesivos. Esta posición ha sido sostenida desde hace mucho tiempo por el Banco Mundial (Caprio *et al.*, 2008). El problema con esta explicación es que la propuesta que se desprende de ella es que la actitud adoptada con Lehman Brothers habría sido la correcta, ya que de esa manera se dejó claro al mercado que no habría salvatajes indiscriminados y que, por lo tanto, era necesario adoptar actitudes más cuidadosas con el excesivo riesgo<sup>22</sup>. Si bien en nuestros días es difícil encontrar muchas opiniones favorables a esta visión, no puede ignorarse el hecho de que una actitud permanente de las autoridades tendente a salvar a las grandes entidades financieras en problemas puede generar una toma excesiva de riesgos, tanto por parte de los inversores como de las entidades.

Sin embargo, no se entiende por qué el riesgo moral habría sido tan relevante cuando en muchos casos el salvataje de entidades no ha incluido a los accionistas. En otras palabras, el rescate de entidades con castigo económico a los accionistas, y si fuera posible responsabilidades económicas y penales para los directores, no debiera generar un incentivo a una excesiva toma de riesgos, en especial si a ello se le agrega que el Banco Central no debiera ser explícito respecto a cuál ha de ser su política en relación con las entidades financieras en problemas («discrecionalidad constructiva»). No se nos escapa que, si bien de esa manera puede reducirse el riesgo moral de los accionistas, puede seguir habiendo cierto riesgo moral de los inversores. Para ello, la «discrecionalidad constructiva» del Banco Central debiera ser un elemento disuasivo.

En todo caso, más allá de las recomendaciones normativas, la experiencia muestra que, después de la Gran Depresión, no hay gobierno en el mundo que haya aplicado la disciplina del mercado hasta sus últimas consecuencias en caso de crisis, o sea «casi todos» parecen haber aprendido que no se debe intentar disciplinar al mercado, y en particular a las grandes entidades financieras, en medio de una crisis. La disciplina debe ser previa.

---

<sup>22</sup> De hecho, ésa fue la propuesta implícita de los investigadores del Banco Mundial que criticaron con vehemencia el salvataje de Bear Stearns, y ésa sigue siendo la posición de uno de los principales mentores de la estrategia de liquidación de Lehman (Caprio, 2009).

Ello no significa que el problema del riesgo moral asociado a entidades «demasiado grandes para quebrar» no merezca un tratamiento especial, ya que hay varias cuestiones que dependen de la manera en que se resuelva una situación de crisis: el costo fiscal, la posibilidad de riesgo sistémico y, vinculado con ello, la capacidad de «negociación» de los directivos de la entidad en dificultades. Lo principal, entonces, es la manera de resolver una crisis de solvencia. Para ello, debe ser posible intervenir una entidad desplazando a sus autoridades cuando las instituciones a cargo de la supervisión del sistema estimen que ha perdido todo o gran parte de su capital. España, durante la crisis financiera de los setenta, y varios países de América Latina que tuvieron que enfrentar crisis financieras en los ochenta y los noventa, tienen experiencias y metodologías que podrían ser de utilidad. Complementariamente, sería conveniente introducir un impuesto a los grandes bancos por los riesgos sistémicos que entrañan, y por tener ventaja en el costo de su financiamiento de un seguro implícito sobre sus pasivos<sup>23</sup>.

Por otra parte, lo que muestra la actual crisis es que tampoco parece viable un sistema dual, donde haya algunos intermediarios financieros regulados y supervisados y con una red de seguridad explícita y otros no regulados pero sin red de seguridad (*narrow banking*)<sup>24</sup>. Como fue mencionado previamente, la interconexión de los intermediarios hace poco viable esta alternativa. Al respecto, vale la pena recordar que, en esta crisis, los problemas surgieron primero en los intermediarios financieros sin regulación o con una regulación más laxa, y fue necesario intervenir para evitar una quiebra en cadena. Por lo tanto, la solución pasa por evitar una excesiva expansión de los intermediarios financieros sin red de seguridad y mejorar las regulaciones en la parte del sistema que no ha estado regulado. Lo que se debiera aprender de esta crisis es que las deficiencias en la regulación no desaparecen eliminando la regulación.

---

<sup>23</sup> Además, debiera prohibirse a los bancos comerciales, cruciales en el sistema de pagos, realizar algunas operaciones que entrañan excesivos riesgos y donde su aporte es secundario, tales como las vinculadas a los *hedge funds* y los fondos privados de acciones (Volcker, 2010).

<sup>24</sup> Sobre este tema, véanse las distintas opiniones de De Grauwe (2008) y Wolf (2009).

## Deficientes regulaciones y supervisión

Se ha argumentado que el problema ha sido que los reguladores y supervisores no fueron eficientes para adaptarse a las innovaciones del mercado financiero. No observaron, entre otras cosas, que los modelos utilizados para evaluar el riesgo eran incorrectos, ni el doble papel de las agencias de riesgo como clientes y evaluadoras de las entidades financieras y de los activos puestos a la venta en el mercado de capitales. Tampoco previeron el riesgo de los pasivos escondidos en los balances de las entidades, ni la dificultad para evaluar el riesgo en varios «paquetes» de hipotecas que se ofrecían en los mercados de capital. Es interesante notar que, mientras los reguladores de Estados Unidos fallaron al permitir una inadecuada valuación del riesgo, varios países europeos lo hicieron al aceptar que sus bancos tomaran papeles que incluían esos malos activos.

Considerando los hechos que han ido saliendo a la luz durante el último año, sería imposible argumentar en contra de una deficiente regulación y supervisión. Sin embargo, lo relevante es preguntarse por qué la regulación y la supervisión no fueron adecuadas en varios países al mismo tiempo. Más allá de las dificultades para conocer las complejidades de las innovaciones financieras, gran parte de la respuesta debe buscarse en el intento de favorecer «la competitividad» de las entidades financieras nacionales en el ámbito global. En el extremo, lo que esta experiencia muestra es que la falta de coordinación global puede llevar a una carrera para eliminar regulaciones y suavizar la supervisión (*race to the bottom*). Eso es lo que hemos visto en los últimos años, por falta de una mínima coordinación, con la reducción de las tasas impositivas y el aumento de las exenciones en varios países en desarrollo.

Esta búsqueda de competitividad, basada en que las regulaciones y la supervisión fueran relativamente laxas, no debiera haber terminado con riesgos excesivos, según la visión que sostenía que el mercado financiero buscaría su propio equilibrio. Esa estrategia se manifestaba en una característica de los Acuerdos de Basilea: la «autorregulación de los intermediarios financieros» como piedra básica de la regulación del sistema. Sin esa visión y la consecuente norma-

tiva, resulta difícil creer que los reguladores y supervisores hubieran ignorado el apalancamiento y la opacidad del sistema. Por ello, como decíamos en la sección previa, gran parte de la inadecuada normativa fue resultado de una concepción sobre el efecto autorregulador del mercado que, una vez más, resultó erróneo.

### 3. LA SALIDA DE LA CRISIS: EL PAPEL DETERMINANTE DE LAS POLÍTICAS PÚBLICAS

Como se mencionara previamente, la crisis financiera que comenzó en 2007 y se profundizó a lo largo de 2008, tuvo su manifestación más aguda con la liquidación del banco de inversión Lehman Brothers el 15 de septiembre de 2008. Los acontecimientos posteriores han sido descritos en numerosos textos (BIS, 2009, capítulo 2). Lo que queremos remarcar es que la crisis tuvo como resultado la intervención pública más masiva de que se tenga constancia y, en lo que sigue, haremos un análisis de las características de esa intervención.

#### 3.1. *La política monetaria y financiera*

La política monetaria no solo estableció tasas de interés de corto plazo inéditas (0,25 por 100 en Estados Unidos y 1 por 100 en Europa), sino que los bancos centrales otorgaron créditos a las entidades financieras por montos nunca vistos. El objetivo de la intervención fue triple: proveer liquidez, auxiliar a entidades financieras en problemas y reconstruir el mecanismo de crédito, primero en el mercado interbancario, luego en el mercado de capitales, de especial relevancia para las renovaciones de crédito de las entidades financieras, y en el mercado de documentos comerciales mediante compras directas. Las garantías, que alcanzaron al mercado interbancario, al de capitales y a los depósitos –vía el mínimo garantizado– fueron clave en este proceso.

Es difícil establecer la magnitud del apoyo. Según algunas estimaciones (IMF, 2009c, capítulo 1), el total del apoyo habría llega-

do al 30 por 100 del producto de los países desarrollados, de los cuales la mitad son garantías de distinto tipo. Muchos de estos apoyos no significan costos reales para los sectores públicos y los bancos centrales, pero una evaluación final depende de la evolución de la crisis y del verdadero estado de las entidades financieras<sup>25</sup>.

A través de estas políticas, la Reserva Federal posibilitó, a pesar de las dificultades impuestas por las deficiencias de capital y básicamente por la fuerte aversión a prestar de las entidades financieras, el acceso al crédito de las empresas, tanto en el sector financiero como en el real. Si bien esta ayuda no alcanzó en forma directa a las pequeñas y medianas empresas, el evitar la ruptura de la cadena de pagos facilitó que parte de esa liquidez llegara a las empresas de menor tamaño relativo.

La política de los bancos centrales permitió restablecer el crédito en el mercado interbancario y reducir el costo del crédito en los distintos mercados en un periodo de tiempo relativamente breve dada la magnitud del *shock* inicial. Claro está que las reducciones de la tasa interbancaria y de los documentos comerciales financieros están sesgadas como consecuencia de la aparición, a partir del último trimestre de 2008, de garantías públicas en ambos mercados. Una verdadera medida del mercado se obtiene del Cuadro 2.1, donde se puede observar que, a fines del tercer trimestre de 2009, los mercados estaban lejos de haber vuelto a evaluaciones de riesgo –tasas de interés– similares a las existentes previo a la crisis.

Si bien se ha evitado el colapso generalizado del crédito, como se temía en los meses que siguieron a la quiebra de Lehman Brothers, la situación del sector financiero está lejos de haberse normalizado. Persisten, no con la intensidad del último trimestre de 2008 y del primer trimestre de 2009, los problemas de liquidez y solvencia en las entidades financieras, y las elevadas tasas de interés en los préstamos a personas y empresas.

---

<sup>25</sup> En los países en desarrollo miembros del G20, el apoyo sería algo inferior al 15 por 100 del producto.

CUADRO 2.1. *Diferencial en el mercado de crédito*  
(en puntos porcentuales)

	31/08/2009	28/02/2009	Pre-Lehman 12/09/2008	Pre-Crisis 30/06/2007
<b>Préstamos hipotecarios ABS</b>				
Reino Unido	190	315	215	10
Estados Unidos	1.328	1.195	875	26
<b>Préstamos Comerciales ABS</b>				
Europa	975	850	330	20
Estados Unidos	650	1.100	290	30
<b>Préstamos al consumidor ABS</b>				
Reino Unido	465	650	255	12
Estados Unidos	55-90	250-350	130-200	0-10
<b>Bonos líquidos corporativos</b>				
Europa alta calidad	205	422	209	51
Financieros	262	526	242	50
No financieros	142	301	159	52
EE.UU. Alta calidad	253	548	344	100
Financieros	352	753	432	93
No financieros	203	442	282	106
Europa alto rendimiento	1.116	2.103	900	226
EE.UU. alto rendimiento	912	1.738	854	298

FUENTE: IMF (2009b), capítulo 1.

### 3.2. *La política fiscal*

Al comienzo de la crisis, y ante las intenciones y anuncios de las autoridades económicas de implementar medidas fiscales contracíclicas, se generó una discusión sobre la efectividad de estas políticas. A la luz de la experiencia de los veinte años previos, había una posición bastante generalizada en los países en desarrollo respecto a dos cuestiones. En primer lugar, las políticas fiscales discrecionales no habrían sido, durante un largo periodo de tiempo, demasiado efectivas como políticas contracíclicas, debido a distintos factores tales como las demoras en implementarse, el impacto sobre las tasas de interés y la consecuente «expulsión» del sector privado, y la existencia de un bajo multiplicador

del gasto, ya sea porque el consumo es función del ingreso permanente y no del ingreso corriente o por la existencia de cierta equivalencia ricardiana<sup>26</sup>. En segundo lugar, y como consecuencia de lo anterior, los estabilizadores fiscales automáticos, junto con la política monetaria, habrían sido los instrumentos contracíclicos más eficaces.

Más allá de que puedan discutirse algunas características del consenso previo, lo más relevante es en qué medida esos análisis siguen siendo válidos en el contexto de una crisis donde la política monetaria pierde parte de su efectividad a muy bajas tasas de interés —en el extremo a tasas cercanas a cero—, y donde la caída de la demanda, por aumento de la tasa de ahorro y del desempleo, alcanza magnitudes poco comunes. Desde el punto de vista analítico, en un contexto de gran incertidumbre respecto del futuro, incluyendo el empleo, pareciera que la única manera de estimular la demanda es a través de una expansión del déficit fiscal, una evaluación que Keynes ya hizo en la década del treinta al observar la depresión de la economía inglesa (Keynes, 1936).

Asimismo, desde un punto de vista empírico, si bien las estimaciones del multiplicador del déficit fiscal muestran valores relativamente bajos durante las últimas décadas, cabe preguntarse cuál es su relevancia cuando los cálculos han sido hechos en situaciones que están lejos de ser caracterizadas como depresiones o, para decirlo en la lógica de los modelos económicos, han sido hechos para situaciones cercanas al equilibrio, o al menos para momentos muy diferentes al desequilibrio en el que se encontraba la economía mundial a fines de 2008 y comienzos de 2009 (Spilimbergo *et al.*, 2008; y Fanelli, 2009)<sup>27</sup>. Es por ello que, dada la magnitud del *shock*, la necesidad de estímulos fiscales, si bien lejos de generar consensos, ha sido menos discutible que en otras circunstancias.

---

<sup>26</sup> Esta discusión, excepto la equivalencia ricardiana, fue parte del largo debate de las décadas de los sesenta y setenta entre monetaristas y keynesianos, encabezados por Milton Friedman y James Tobin, respectivamente. Para un buen resumen de esa discusión, véase Morgan (1978). Por cierto esta discusión dejó de lado una parte importante de las contribuciones de Keynes, tal como tempranamente señalaron Clower (1965) y Leijonhufvud (1973).

<sup>27</sup> Una expresión de ello es la mayor relevancia de la liquidez en las restricciones de los consumidores.

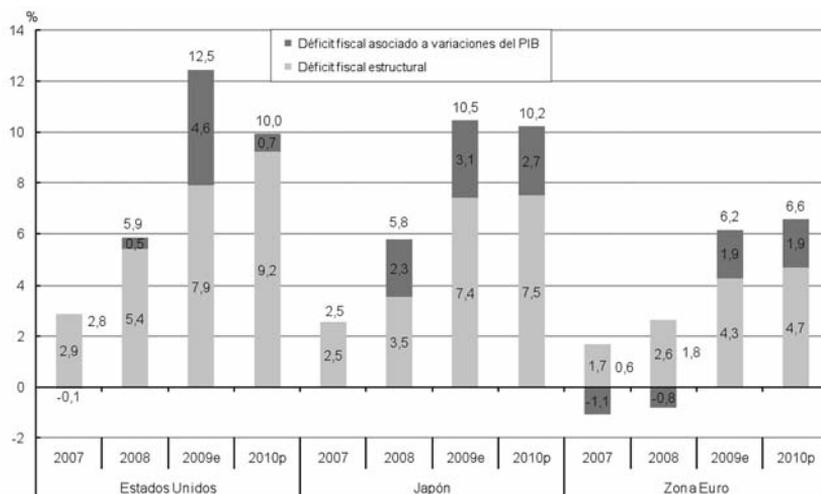
En ese contexto, gran parte de la discusión se trasladó a las características de ese estímulo fiscal: ¿Reducción de impuestos o aumento del gasto? ¿Variaciones permanentes o transitorias? ¿Aumento del gasto en infraestructura o en transferencias? En nuestra opinión, en la medida en que haya canales existentes de transferencias (por ejemplo, el seguro de desempleo) lo más eficiente para aumentar la demanda sería utilizar esos canales: por la mayor rapidez en efectuar el estímulo y por la mayor propensión a consumir de quienes reciben las transferencias, debido a problemas de liquidez. Las transferencias tienen la gran ventaja sobre los impuestos de que pueden focalizarse en quienes más sufren la crisis (como los desempleados), lo que es mejor desde la óptica de la equidad y del multiplicador keynesiano (IMF, 2009c; y Machinea, 2009c). De cualquier manera, no puede negarse que la inversión en infraestructura, más allá de los aspectos positivos sobre el crecimiento, genera un multiplicador inicial mayor que las transferencias y tendría un mayor impacto sobre la competitividad<sup>28</sup>.

El Gráfico 2.3 muestra la evolución del déficit fiscal de los países desarrollados a partir de 2007, incluidas las proyecciones para 2009 y 2010. El déficit fiscal está dividido en dos componentes: el desequilibrio estructural y el asociado a las variaciones del producto. Como allí puede verse, gran parte del desequilibrio fiscal proyectado para 2009-2010 es explicado por los estabilizadores automáticos. El estímulo fiscal, aun cuando se excluye el generado por la ayuda a entidades financieras, ha sido mayor en Japón y Estados Unidos que en Europa. Asimismo, la mayor parte del estímulo fiscal durante el primer semestre de 2009 parece haber sido consecuencia de transferencias y reducción de impuestos, pero se espera para 2010 un mayor peso de la obra pública que, salvo la estadual y, en especial, la municipal que ha aumentado en Estados Unidos y en algunos países de Europa (por ejemplo, en España), ha demorado, como suele pasar, más tiempo en comenzar a ejecutarse. La excepción parece haber sido China que, en parte como consecuencia de su

---

<sup>28</sup> Desde una lógica nacional, se puede agregar que los gastos en infraestructura tienen una menor filtración hacia bienes importados.

GRÁFICO 2.3. *Déficit fiscal de Estados Unidos, Japón y la zona euro*  
(% del PIB)



e: estimaciones

p: proyecciones

FUENTE: Elaboración propia a partir de IMF, *World Economic Outlook Database*, abril de 2010.

régimen político, pudo comenzar varias obras públicas en un breve periodo de tiempo. En este sentido, cabe mencionar que Corea, China y Japón implementaron una política fiscal mucho más expansiva que la que se dio en los países en desarrollo y en el mundo desarrollado, en algún caso aún mayor que en Estados Unidos (IMF, 2009c, capítulo 2).

Habrà que esperar las evaluaciones de estas políticas para estimar su verdadero impacto, aunque con el aumento de la tasa de ahorro privado y la fuerte restricción del crédito al sector privado de los últimos meses, resulta difícil imaginar qué otro factor, además del estímulo fiscal, puede haber generado el aumento de la demanda que compensó, al menos parcialmente, el menor consumo e inversión del sector privado y puso un suelo a la caída del nivel de actividad.

CUADRO 2.2. *Deuda Pública Bruta*  
(% del PIB)

	2007	2008	2009	2010	2015
Estados Unidos	62,1	70,6	83,2	92,6	109,7
Zona Euro	65,7	69,1	78,3	84,1	94,9
Reino Unido	44,1	52,0	68,2	78,2	90,6
Japón	187,7	198,8	217,6	227,3	248,8

FUENTE: IMF, *World Economic Outlook Database*, abril de 2010.

Obviamente, el estímulo fiscal tiene un costo: el aumento de la deuda pública, que en tres años habrá de incrementarse alrededor de 20 a 40 puntos del producto para la mayoría de los países desarrollados, y entre 10 y 20 puntos más en los cuatro años subsiguientes (Cuadro 2.2). La carga de este endeudamiento sobre las futuras generaciones no es menor. Sin embargo, como siempre pasa en economía, la mirada correcta para evaluar la medida es cuáles hubiesen sido los costos de no haberse implementado esta política fiscal.

Dos comentarios en relación con este tema. Si la alternativa a una expansión del déficit fiscal era una depresión, como se solía prever a comienzos de 2009, es probable que el costo para las futuras generaciones hubiese sido mayor, tanto por la pérdida de un mayor número de empleos como por un aumento del déficit fiscal estructural ante una mayor disminución del producto<sup>29</sup>. Más aún, diversos estudios muestran que la caída del producto en las grandes recesiones usualmente no se recupera, por lo que hay una pérdida permanente de bienestar<sup>30</sup> (IMF, 2009c, capítulo 3). Por lo tanto, no hay otra alternativa razonable que mantener el estímulo fiscal hasta que haya señales claras de reactivación de la demanda privada.

El segundo comentario es que el nivel previsto de deuda pública hace difícil imaginar la posibilidad de estímulos fiscales adicionales

<sup>29</sup> En Estados Unidos, cada punto porcentual de caída del PIB generaría un déficit fiscal adicional superior al 0,5 por 100 del producto.

<sup>30</sup> La recesión reduce la tasa de inversión y la incorporación de progreso técnico, en parte asociada a los bienes de capital y en parte a los menores gastos en investigación y desarrollo durante ese periodo.

o por tiempos muy prolongados sin generar una excesiva presión sobre las tasas de interés reales y grandes incrementos de la presión tributaria en los próximos años. Asimismo, ello puede afectar negativamente las expectativas, en especial si se considera la prédica constante de ciertos sectores sobre los peligros del crecimiento de la deuda pública. Eso significa que la recuperación tiene riesgos considerables, ya que requiere un aumento de la demanda privada en un breve periodo de tiempo, de manera que se evite un crecimiento mayor de la deuda pública.

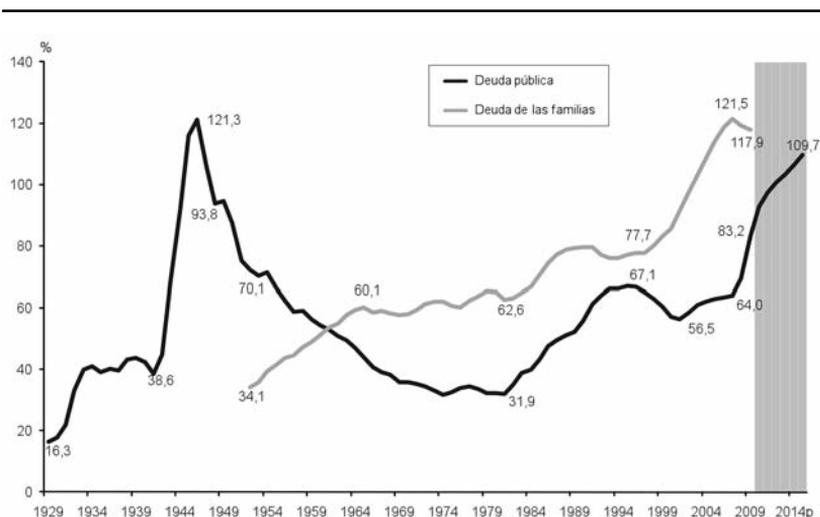
Hubo un breve periodo, a fines de la Segunda Guerra Mundial, en el que el peso de la deuda del sector público de Estados Unidos fue superior a los niveles actuales y los previstos para los próximos años (Gráfico 2.4). En efecto, en la crisis de 1929, hubo un endeudamiento acelerado, ya que al inicio las obligaciones de Estados Unidos representaban solo el 16 por 100 de su PIB. Este valor se incrementó hasta algo más de 40 por 100 antes del comienzo de la Segunda Guerra Mundial y alcanzó su máximo en 1946 al superar el 120 por 100. Hay, sin embargo, dos diferencias con la situación actual: a) la recuperación económica después de la guerra fue muy superior a la que se espera en nuestros días; b) el sector privado tuvo 6 años para desendeudarse durante el conflicto, lo que le permitió ser el factor más dinámico en la recuperación, mientras que en la actualidad el nivel de endeudamiento es muy elevado (Gráfico 2.4) y no tiene más de dos años para incrementar la demanda en forma considerable<sup>31</sup>. Como resultado del crecimiento económico asociado al gran aumento de la demanda privada, ya en 1948 la deuda pública se había reducido más de 25 puntos porcentuales y continuó el camino descendente hasta la primera crisis del petróleo, cuando tenía un valor apenas mayor al 30 por 100 del PIB<sup>32</sup>.

---

<sup>31</sup> Un tercer factor se vincula con las deudas de los sistemas de seguridad social que generarán demandas sobre el sector público, inexistentes a finales de la década de 1940.

<sup>32</sup> A ello debiera agregarse que la proporción de la deuda inferior a un año ha aumentado de alrededor del 35 por 100 en las dos últimas décadas a más del 40 por 100 en la actualidad, aunque ello ha sido, al menos parcialmente, el resultado de las muy bajas tasas de interés en el corto plazo.

GRÁFICO 2.4. *Deuda pública y privada de Estados Unidos*  
(% del PIB)



p: proyecciones

FUENTE: Elaboración propia sobre la base de datos de Bureau of Economic Analysis, Bureau of the Public Debt, US Census Bureau e IMF, *World Economic Outlook Database*, octubre de 2009.

Sin duda, la situación de la deuda es preocupante, en especial, porque es difícil que la economía de Estados Unidos alcance tasas de crecimiento como las de los 15 años previos a la crisis. Sin embargo, no hay, desde el punto de vista de la política económica, demasiadas alternativas: reducir el déficit antes de que la economía muestre claras señales de una recuperación sostenida sería no solo inapropiado para la marcha de la economía mundial, sino que, además, podría generar un aumento mayor de la deuda en relación al producto, resultado del menor crecimiento de la economía.

#### 4. LOS DESAFÍOS VINCULADOS A LA RECUPERACIÓN DEL CRECIMIENTO

Es previsible que el mundo crezca a un ritmo menor que en el pasado reciente, pero probablemente con menos sobresaltos (véase el capítulo 6). Decimos con menos sobresaltos porque ello debiera ser

el resultado de un sistema financiero más controlado y, por lo tanto, con menos «exhuberancia irracional».

Claro que este escenario de mediano plazo supone que la economía mundial consolida el proceso de recuperación de los últimos meses. Sin embargo, no puede desconocerse que esa recuperación enfrenta riesgos importantes a los que a continuación pasamos revista.

Primero, lograr tasas de crecimiento sostenidas dependerá de la reactivación de la demanda privada. Esta reactivación no es evidente, si se considera que es de prever un relativamente bajo crecimiento del crédito por un largo periodo de tiempo, y menor inversión privada asociada a una mayor incertidumbre. Esta mayor incertidumbre es el resultado de que se perdió la confianza en la «gran moderación» que parecía haberse impuesto como la visión dominante en el periodo previo a la crisis<sup>33</sup>. Por lo tanto, si bien hay conciencia de que la reducción de los incentivos fiscales y monetarios antes de tiempo puede complicar seriamente la recuperación de la actividad económica, en economías abiertas como las actuales hay un incentivo para los *free riders*, ya que es posible beneficiarse del mayor déficit fiscal de los otros países sin incurrir en los costos asociados a la deuda pública<sup>34</sup>. El riesgo es que, acuciados por el aumento de la deuda, algunos países decidan disminuir el déficit fiscal antes de tener asegurada la salida de la crisis bajo el supuesto de que otros no lo harán, lo que incrementa la necesidad de la coordinación de las políticas en esta fase, tanto en el ámbito fiscal como en el monetario<sup>35</sup>. Vale la pena recordar que durante 1936-1937, el aumento de los requerimientos de reserva y la reducción del déficit fiscal en Estados Unidos terminaron con la incipiente reactivación de ese entonces.

Segundo, hay preocupación por el impacto en la inflación de las políticas expansivas si las autoridades económicas no son capaces de revertirlas. Creemos que esos temores son injustificados en la medida en que las autoridades sean conscientes de ese problema, algo que se ha hecho evidente en las declaraciones de los ministros de finanzas y

---

<sup>33</sup> Véanse Fanelli (2009); Taylor (2002); e IMF (2007, capítulo 5).

<sup>34</sup> Hay también posiciones contrarias. Véase, por ejemplo, Taylor (2009).

<sup>35</sup> Para un análisis de las ventajas y las dificultades de la coordinación global, véase Alonso (2009).

los presidentes de los bancos centrales de los países desarrollados. En principio, es relativamente fácil revertir la expansión fiscal, excepto en aquellos casos donde se hayan tomado medidas de expansión del gasto que pueden entenderse como más estructurales (por ejemplo, subsidio al desempleo generalizado), o donde se hayan reducido impuestos, ya que aumentarlos siempre genera una fuerte resistencia política. Lo mismo cabe decir respecto de la capacidad de control monetario, a través de políticas destinadas a reducir la base monetaria, tales como dejar de remunerar las reservas de los bancos, la venta de los papeles privados que pasaron a engrosar el activo de los bancos centrales durante la crisis, y la colocación de títulos de los bancos centrales o del tesoro de los distintos países mediante operaciones de mercado abierto.

Tercero, y en relación con el punto precedente, el mayor riesgo es que haya un fuerte cambio de expectativas que produzca una reducción de la demanda de alguna de las monedas de los países desarrollados (dólar, euro y yen) y que genere su brusca devaluación. Un ejemplo de ello es la devaluación del euro en el primer semestre de 2010. Por lo tanto, es importante que los países desarrollados muestren su determinación de disminuir sus desequilibrios fiscales en el mediano plazo. Esa determinación debe manifestarse en varios planos, incluyendo la sostenibilidad del régimen de pensiones y de salud, claro está que sin renunciar a la protección universal de los ciudadanos. El desafío es, entonces, evitar ajustes en el corto plazo, al menos en aquellos países que tienen capacidad de financiar su desequilibrio fiscal, pero dar claras señales de control fiscal en el mediano plazo.

Cuarto, las entidades financieras tendrían pérdidas en su balance, por préstamos y títulos, de aproximadamente 2,8 billones de dólares, de las cuales hasta ahora habrían reconocido la mitad (IMF, 2009b, capítulo 1). A ello se le agrega que el crecimiento en 2010 será relativamente bajo como consecuencia de una baja inversión (capacidad ociosa) y una lenta recuperación del consumo privado (alto nivel de endeudamiento e incertidumbre). En ese contexto, es de suponer que el empleo no aumentará y el salario real no crecerá. El elevado desempleo y la posible quiebra de pequeñas y medianas empresas producirán más problemas en las carteras de los bancos. En esas condiciones, no será fácil obtener el capital necesario para hacer frente

a las pérdidas y a los nuevos requerimientos de capital. Al respecto, debe establecerse una aproximación gradual a objetivos previa y claramente establecidos relacionados con las exigencias de capital y de liquidez. Durante ese proceso es indispensable que haya limitaciones a la distribución de utilidades y a los sueldos de los directivos.

Quinto, más allá de los problemas de solvencia, las entidades deberán enfrentar desafíos asociados a los fuertes vencimientos de deuda en los mercados de capitales, cuyos plazos promedios se han acortado como consecuencia de la crisis. En ese contexto, no parece prudente que los gobiernos retiren inmediatamente las garantías que emitieron durante los últimos meses. Se podría pensar, entonces, en una reducción gradual con incremento del costo.

Sexto, la crisis de Grecia, más allá de la contabilidad creativa que encubrió una situación fiscal peor a la supuesta hasta ese entonces, es una manifestación de algunos de los impactos de la crisis global: una fuerte recesión y estímulos fiscales pueden generar incertidumbre sobre la capacidad de pagar la deuda de algunos países y, por ende, pueden provocar un aumento de las tasas de interés que deje a la economía en una situación cercana al *default*. Aun sin llegar a esa situación, el aumento de la incertidumbre puede provocar un aumento del costo del financiamiento en el conjunto de las economías emergentes y en parte de Europa. La solución no es sencilla, ya que Grecia tiene un problema de solvencia fiscal (una deuda equivalente al 130 por 100 del producto, y en aumento), de competitividad y de caída del nivel de la actividad económica. El no poder devaluar reduce la capacidad de mejorar la competitividad en un plazo relativamente breve, lo que obstaculiza la recuperación económica y, consecuentemente, puede agravar la situación del sistema financiero. Además, no tener la capacidad de influir sobre el valor de la moneda dificulta el ajuste fiscal porque requiere de reducciones nominales del gasto y de los salarios; lo que, debido a la existencia de la ilusión monetaria, genera mucha más resistencia política que la disminución de los salarios reales por el aumento de la inflación<sup>36</sup>. Por su parte, la salida del euro generaría una situación caótica, al menos en el corto plazo, y el contagio a otras economías de la zona sería inmediato.

---

<sup>36</sup> Para una discusión de la relevancia de la ilusión monetaria, véase Akerlof y Shiller (2009, capítulo 4).

En síntesis, salir del euro tendría costos enormes para Grecia y para otras economías europeas, por lo que sería un gran error buscar la solución en esta alternativa. La reestructuración de la deuda, sin salir del euro, parece una alternativa con ciertas ventajas, pero que por sí misma no mejora la competitividad. Para ello se requiere que, más allá de reformas internas, el Banco Central Europeo tenga una política monetaria que evite cotizaciones muy altas del euro respecto del dólar<sup>37</sup>. A ello habría que agregarle una expansión económica de Alemania que redujera su superávit en cuenta corriente, que es exactamente lo opuesto de lo que, al escribir estas líneas, ha anunciado el gobierno alemán.

Debe tenerse en cuenta que la reestructuración de la deuda no es una alternativa sin problemas, ya que puede provocar contagio en otros países de la zona euro. Sin embargo, la alternativa del «salvataje» sin reestructuración puede que sea tan costosa que no sea políticamente viable, tanto por la magnitud del ajuste del «rescatado» como por los recursos con los que deberían contribuir los otros países de la Unión Europea. Por lo tanto, en casi cualquier alternativa, habrá un aumento de la incertidumbre con su impacto negativo sobre el crecimiento de Europa y del mundo, y cuya magnitud dependerá de la evolución de la crisis.

Además, la sostenibilidad del crecimiento dependerá de que se reduzcan los desequilibrios globales. Como este es un tema que, además de afectar el mediano plazo, tiene más que ver con las tasas de interés y, por ende, con el origen de la crisis, se discute en detalle en la próxima sección.

## 5. REFLEXIONES FINALES

Considerando que en la sección previa se ha discutido sobre los riesgos asociados al proceso de recuperación y respecto de las medidas de política económica que debieran adoptarse para hacer frente a

---

<sup>37</sup> Se requeriría un euro cuya valuación no fuera mucho más de 1,20 respecto del dólar y no 1,50 como fue su valuación antes de la crisis y como pareció ser la tendencia en los últimos meses de 2009.

esos riesgos, estas reflexiones están básicamente orientadas a subrayar los factores centrales que originaron la crisis y, en especial, a las lecciones en términos de política económica y financiera que se desprenden de esa visión.

A nuestro entender hay distintos factores que explican el origen de la crisis pero, entre ellos, el más relevante es la visión que otorgaba un papel central a la autorregulación del mercado financiero, un enfoque que ha terminado en innumerables crisis a lo largo de la historia como consecuencia de la inestabilidad endémica del sistema, la que principalmente se manifiesta en un excesivo apalancamiento procíclico. En ese contexto de desregulación, ingredientes centrales de la crisis fueron la posibilidad de dar créditos y pasar a otros inversores el riesgo de cobrarlos, los incentivos asociados a las retribuciones de los ejecutivos y los estímulos perversos de las agencias de riesgo que se convirtieron en juez y parte en la calificación de entidades e instrumentos. Sin la opacidad que caracterizó el sistema, es imposible pensar que la mala evaluación del riesgo hubiese alcanzado los niveles propios de esta crisis. A su vez, sin la magnitud de la interconexión entre entidades financieras, la crisis difícilmente hubiese tenido las proporciones que adquirió en Estados Unidos y en el ámbito global.

Por lo tanto, es necesario mejorar la regulación y la supervisión del sistema. Es esa regulación la que debe ser el instrumento central para evitar o reducir la ocurrencia de crisis asociadas a la exuberancia de los mercados de crédito. Dado los problemas de economía política para implantar medidas contracíclicas en la fase ascendente del ciclo, debiera fijarse una regla que estableciera la evolución del apalancamiento del sistema, para que éste disminuyera en la fase ascendente del ciclo y aumentara en la recesión. A ello deberían agregarse regulaciones específicas si se observara un excesivo crecimiento del crédito a un sector que estuviera provocando el aumento del precio de un activo.

Ello implica, bajo el supuesto de que al menos en ciclos suaves no hay mucho margen para la política fiscal, que la tasa de interés no debe ser el instrumento para regular el precio de los activos, ya que al menos hay dos objetivos y, como sabemos, ya son demasiados, a los cuales, la política monetaria debiera orientar el esfuerzo:

la inflación y el nivel de actividad económica. Si bien es cierto que usualmente la tasa de inflación y crecimiento del producto están claramente relacionados, debe considerarse la existencia de divergencias en casos de *shocks* de oferta o de ciertas asimetrías entre un aumento o disminución de la inflación, asimetrías asociadas a ciertas rigideces nominales. A ello debiera agregársele la intervención discrecional en el mercado cambiario para evitar bruscas oscilaciones del tipo de cambio, en especial fuertes apreciaciones. Sin embargo, considerando las imperfecciones en el mercado de capitales, el costo no es tanto los grados de libertad de la política monetaria, como el costo fiscal asociado a la esterilización. Además, es posible agregar un instrumento adicional, como son las restricciones al movimiento de capitales, cuando la tendencia a la apreciación reconoce sus razones en el ingreso de capitales. Por cierto, cuando la apreciación viene de la mano de un fuerte superávit en cuenta corriente o en el balance básico, como fue el caso en gran parte de la presente década en América Latina, el problema se torna más complejo, aunque siempre queda la posibilidad de intervenciones en el mercado cambiario.

No hay duda de que los desequilibrios globales crearon las condiciones para la exhuberancia de los mercados y, en particular, para las relativamente bajas tasas de interés. Sin embargo, las tasas de largo plazo no bajaron tanto y la exhuberancia continuó aun cuando la Reserva Federal comenzó a dar señales de que el periodo de bajas tasas de interés había quedado atrás. Por otra parte, los desequilibrios globales no son solo causa de las bajas tasas de interés, sino que también son consecuencia de ellas.

En cualquier caso, los desequilibrios globales generan tensiones económicas y políticas que imponen riesgos de bruscos ajustes en los tipos de cambio y las tasas de interés, y que exacerban las políticas proteccionistas. Estas tensiones tienen alcance global en la medida en que involucran a Estados Unidos y a China, por lo que reducir estos desequilibrios es esencial para asegurar la sostenibilidad del crecimiento global. Por lo tanto, al menos parte del aumento de la demanda que se requiere para hacer sostenible la recuperación no debería venir del sector privado de los países deficitarios, o sea que si bien se necesita un aumento de la demanda del sector privado en Estados Unidos, éste tiene que ser complementado con el incremen-

to de la demanda en los países superavitarios, principalmente China, Alemania y Japón. Asimismo, el ajuste de estos desequilibrios implica la apreciación del tipo de cambio de los países superavitarios. En particular, en la medida en que el yuan no se aprecie respecto del dólar, la reducción del desequilibrio requerirá una mayor apreciación de las monedas del resto de los países en desarrollo y de los desarrollados. Al respecto, debe tenerse en cuenta que la subvaluación de las monedas de los tigres asiáticos durante las décadas de los sesenta y setenta tenían un peso menor en los equilibrios globales, mientras que la subvaluación en China genera fuertes desequilibrios en el ámbito global.

La reducción de los desequilibrios globales requiere de dos medidas adicionales. En primer lugar, la existencia de un prestamista global de última instancia que reduzca el sesgo hacia el autoaseguramiento de los países en desarrollo en caso de crisis. Se han dado pasos en esta dirección con el aumento de los recursos del FMI y la introducción de mayor flexibilidad en su política de créditos. En segundo lugar, el reemplazo gradual del dólar como moneda de pago y de reserva por una moneda internacional, como los Derechos Especiales de Giro, lo que hará a la economía internacional menos dependiente de Estados Unidos y dificultará a este país incurrir en un déficit excesivo en su cuenta corriente.

Un comentario vinculado con el rescate de bancos, un tema de especial relevancia a la luz de las enormes transferencias de recursos involucrados en la última crisis. Hay dos argumentos que se han esgrimido para evitar esos rescates: el costo fiscal y el riesgo moral. Al respecto, es interesante observar que, después de la crisis de 1930, es difícil encontrar situaciones de crisis financieras agudas que no hayan terminado en fuertes intervenciones de las autoridades económicas. Es decir, ha habido una clara priorización del riesgo sistémico sobre el riesgo moral. La razón es obvia: una crisis sistémica puede generar un elevado costo en términos de caída de producto y aumento del desempleo, que también tiene un elevado costo fiscal, mientras que los costos en términos de riesgo moral no parecen tan elevados o, al menos, aparecen como alejados en el tiempo. Además, con el objeto de reducir el riesgo moral de estas intervenciones se han utilizado, usualmente, dos estrategias: a) la «discrecionalidad construc-

tiva», y b) evitar salvar a los accionistas de las entidades. Para evitar salvar a los accionistas, un mecanismo de intervención temprana de la entidad en problemas es crucial. Por su parte, la discrecionalidad constructiva implica que el Banco Central no debe ser explícito respecto a cuál ha de ser su política en relación con los acreedores de las entidades financieras que son intervenidas.

Una política de este tipo tiende a reducir la toma de riesgos excesivos por parte de los bancos y de los inversores. Sin embargo, debe recordarse que los que toman las decisiones en los bancos son los ejecutivos más que los accionistas, y que los inversores en instituciones grandes siempre estarán protegidos por un seguro implícito, porque la discrecionalidad difícilmente lleve a liquidar, después de la experiencia de Lehman Brothers, a un banco grande. Por ello, deben cambiarse los incentivos de los ejecutivos de los bancos y realizarse intervenciones que compensen tanto el sesgo a la concentración por el seguro implícito, como el eventual impacto en el riesgo sistémico. Una manera de hacerlo es través de un impuesto creciente, según el tamaño de la institución.

Además, debiera prohibirse a los bancos comerciales, cruciales en el sistema de pagos, realizar algunas operaciones que entrañan excesivos riesgos y donde su aporte es secundario, tales como las vinculadas a los *hedge funds* y los fondos privados de acciones.

Finalmente, la recuperación de un cierto nivel de crecimiento en un plazo relativamente breve, en especial a la luz de los pronósticos de hace menos de un año, tiene claros beneficios, aunque no puede ignorarse que junto con esos beneficios se corre el riesgo de que disminuya la presión para realizar ciertas reformas estructurales, en particular en el sector financiero. Sin embargo, la reciente aprobación de la ley sobre reforma financiera en Estados Unidos parece dar por tierra con esos temores. Sería de especial importancia que las reformas en otros países siguieran patrones similares, para evitar una competencia desleal en el ámbito global. Así como la urgencia de las reformas tiene que ver no solo con las necesidades económicas, sino también con los tiempos políticos, la necesidad de coordinación de las reformas financieras de los distintos países sería una prueba de fuego para mostrar que se puede avanzar en mejorar la gobernabilidad de la globalización. Obviamente esa coordinación debe

extenderse a la política fiscal, tanto en lo referente a los anuncios que permitan el control de los desequilibrios fiscales en los próximos años, como a la necesidad de evitar una fuerte restricción fiscal en el corto plazo en aquellos países que tengan acceso a los mercados internacionales a bajas tasas de interés, en particular Estados Unidos, Alemania y Japón.



### 3. EL IMPACTO DE LA CRISIS EN AMÉRICA LATINA: UNA MIRADA DE CORTO PLAZO

#### 1. INTRODUCCIÓN

Tal como se discutió en el capítulo previo, la desaparición del crédito en las primeras etapas de la crisis financiera internacional colocó a varias empresas al borde de la quiebra, en muchos casos independientemente de su solvencia a largo plazo, y generó el desplome del nivel de actividad económica. La crisis, con epicentro en Estados Unidos, se trasladó rápidamente al mundo desarrollado debido a la interconexión de las entidades financieras, ya sea por la incertidumbre que llevó a la ruptura del mercado de crédito interbancario, como por la tenencia en sus activos de productos financieros que algunas entidades habían adquirido a instituciones financieras de Estados Unidos. A ello se agregó la desaparición del crédito en el mercado de capitales con claro impacto sobre el conjunto de entidades.

En los países en desarrollo, el impacto financiero se hizo sentir con mayor magnitud en aquellos países con más conexiones financieras con los países desarrollados, por lo que no es de extrañar que, en América Latina, el mayor efecto inicial se haya notado en países como México, Brasil y, en menor medida, Chile. Asimismo, ello es lo que explica la importancia del impacto en varios países de Europa del Este, una región que, a diferencia de América Latina, tenía inadecuadas regulación y supervisión bancaria, y economías con gran cantidad de transacciones denominadas en moneda extranjera, en especial, en el sector financiero.

Por su parte, la caída en el nivel de actividad económica y del comercio habría de afectar, vía el canal real, a los países desarrollados y en desarrollo; el impacto estuvo directamente relacionado con el grado de apertura de las economías, y fue mayor en aquellas que más dependían del mercado de los países desarrollados, al menos en

relación con las economías más dependientes de Asia en Desarrollo, la región donde menos disminuyó el ritmo de crecimiento.

Cuando se mide el efecto en términos del ritmo de crecimiento, las caídas son similares entre los países en desarrollo y los desarrollados. Sin embargo, lo que es indudable es que la varianza de la disminución en el ritmo de crecimiento fue mucho mayor en los países en desarrollo: por un lado menor desaceleración en Asia, por el otro, mayor desaceleración en los países con sistemas financieros mal regulados, como los de Europa del Este; entre ambas regiones, América Latina.

Dentro de América Latina, el impacto fue mayor en América Central y México, economías más abiertas y más dependientes del mercado de Estados Unidos, que en los países de América del Sur. Sin embargo, lo que es sorprendente, al menos a la luz de otras crisis, es que el impacto no haya sido de mayor magnitud en la región. Mejores regulaciones de los mercados financieros y una política macroeconómica más prudente en los años previos a la crisis son parte de la explicación, ya que fueron determinantes para que no hubiera una crisis financiera y la región pudiera implementar algunas políticas contracíclicas.

El presente capítulo está organizado de la siguiente forma. Después de esta introducción, en la segunda sección se pasa revista al efecto de la crisis en los países en desarrollo en relación con el mundo desarrollado, y se analizan los distintos canales a través de los cuales el impacto se manifestó. En la tercera sección se da cuenta del efecto en América Latina, y se discute la importancia que han tenido el canal financiero y el real. En este último caso se distingue el efecto de los factores determinantes de la disminución de la demanda, tanto a nivel agregado como por subregiones. La sección cuatro trata de determinar por qué la región fue menos vulnerable que en el pasado al choque internacional, y resalta el mejor comportamiento macroeconómico, que permitió reducir el endeudamiento externo y del sector público e incrementar el nivel de reservas internacionales. La quinta sección analiza las características de las políticas contracíclicas, tanto en lo que respecta a la política monetaria y fiscal como el comportamiento de la banca pública, que parece haber sido crucial para sostener el crédito en varios países y para asistir a grandes empresas que

vieron cerrado el acceso al crédito internacional. La sexta trata las características del proceso de recuperación regional y las expectativas de corto plazo. En la última sección se vuelcan algunas reflexiones sobre las lecciones que pueden sacarse de esta crisis, en especial en términos de cuáles debieran ser las políticas públicas tendentes a reducir la vulnerabilidad de la región a choques externos.

## 2. DIFERENCIAS ENTRE EL MUNDO EN DESARROLLO Y EL DESARROLLADO

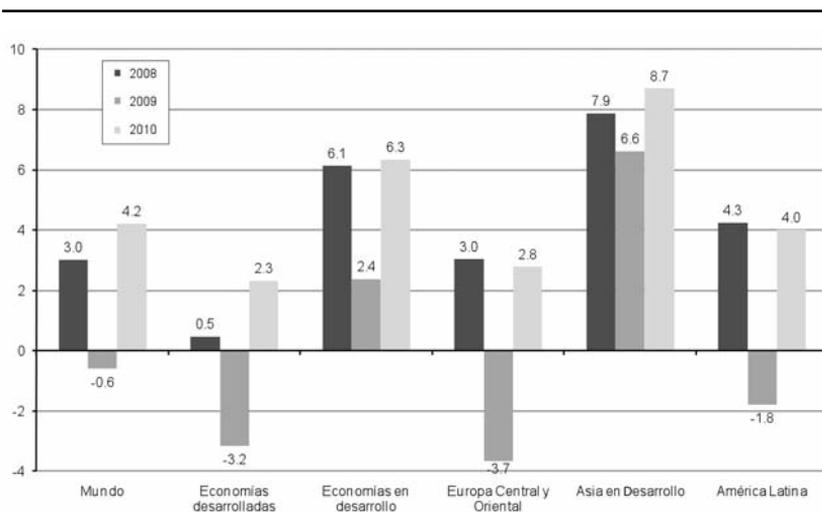
El Gráfico 3.1 parece confirmar la visión de que la crisis habría afectado en mayor medida a las economías desarrolladas que a los países en desarrollo, una percepción asociada a la poca o nula relevancia de estos últimos en el origen y propagación de la crisis y al hecho de que el mundo desarrollado no conocía una caída en el nivel de actividad económica de la magnitud de la que se dio en 2009 desde la Segunda Guerra Mundial y, en períodos de paz, desde la década de 1930. Esta visión ha llevado a algunos analistas y a varios líderes políticos a creer que la crisis quedaría restringida a los países en los que se originó, en especial Estados Unidos. Un obvio contrasentido dadas las características del proceso de globalización.

Sin embargo, una idea más acabada del verdadero impacto de la crisis se tiene si, en lugar de la caída del producto en 2009, se considera la disminución del ritmo de crecimiento entre los años previos a la crisis (2005-2007) y el 2009. Este indicador muestra que las diferencias entre los países desarrollados y los países en desarrollo son relativamente menores. En efecto, tal como se puede observar en el Gráfico 3.2, la caída en el ritmo de crecimiento en ambas regiones ha sido de 6,0 y 5,4 puntos porcentuales, respectivamente<sup>1</sup>. Más aún, considerando la debilidad o inexistencia de los sistemas de protección social en muchos países en desarrollo, es innegable que el impacto, entre otras cosas en términos de aumento de la pobreza, habría sido mayor en el mundo en desarrollo.

---

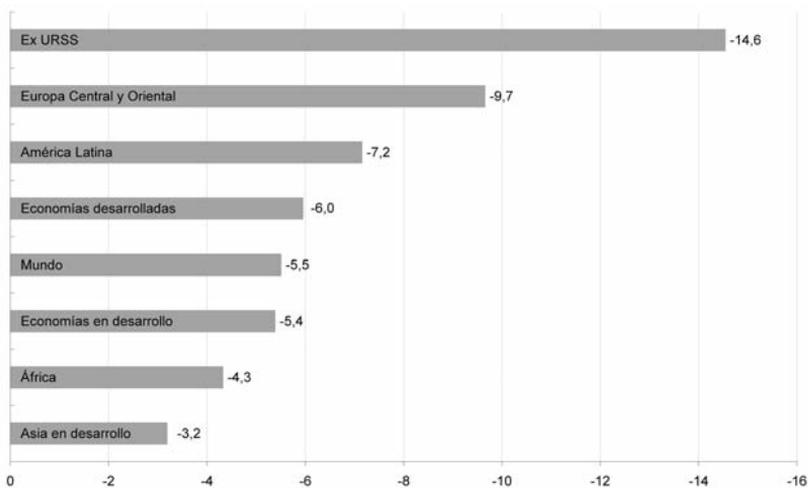
<sup>1</sup> Incluso, si la comparación se hace con las proyecciones de 2010, la desaceleración sería mayor en los países en desarrollo que en los desarrollados.

GRÁFICO 3.1. *Tasas de crecimiento*  
(variación interanual, paridad de poder adquisitivo)



FUENTE: Elaboración propia sobre la base de datos de IMF, *World Economic Outlook Database*, abril de 2010.

GRÁFICO 3.2. *Variación en las tasas de crecimiento*  
(2009 vs. promedio 2005-2007; puntos porcentuales)



FUENTE: Elaboración propia sobre la base de datos de IMF, *World Economic Outlook Database*, abril de 2010.

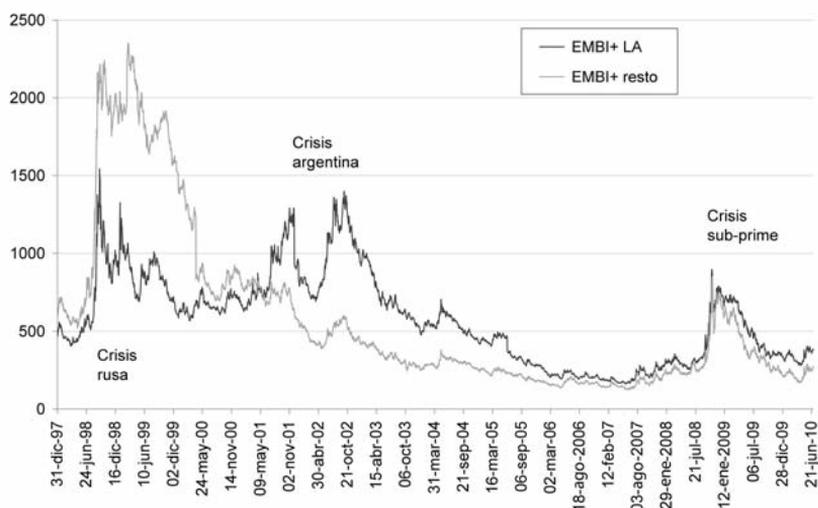
Donde sí hay diferencias importantes es dentro del mundo en desarrollo, ya que la diferencia entre Asia en Desarrollo y Europa Central y Oriental es de 6,5 puntos porcentuales del producto, y superior a 10 cuando la comparación se hace con los países de la ex URSS.

Un análisis respecto a las formas en que la crisis financiera, con epicentro en Estados Unidos, afectó al resto del mundo desarrollado, nos muestra que el impacto se dio a través de dos canales: el real y el financiero. El primero se vincula con el gran intercambio de bienes y servicios entre los países desarrollados, intercambio que representó en 2008 el 66,5 por 100 del comercio mundial. Por su parte, el efecto vía el canal financiero se hizo sentir a través de dos factores. En primer lugar, una restricción financiera que hizo casi imposible para las empresas privadas, y en particular para los bancos, acceder al mercado de crédito hasta fines del primer trimestre de 2009, excepto a través de las garantías otorgadas por el sector público. En segundo lugar, de una forma más estructural, aunque relacionado con el punto precedente, el hecho de que algunos bancos de los países desarrollados tuvieran en sus activos un valor importante de bonos basura emitidos por las entidades financieras de Estados Unidos, o compartieran con este país la burbuja del mercado inmobiliario con su impacto en los activos de las entidades. Mientras el primer efecto se reducía drásticamente con el transcurso de la crisis, en parte como consecuencia de las garantías brindadas por los gobiernos a las obligaciones de las entidades financieras, los efectos estructurales habrán de acompañarnos por un periodo más prolongado.

Al igual que en los países desarrollados, el impacto en el mundo en desarrollo se manifestó inicialmente a través de la fuerte restricción financiera. Sin embargo, en algunos de estos países, muchos de ellos latinoamericanos, la existencia de hojas de balance en los bancos más saludables que en el pasado, permitió que el canal financiero perdiera importancia una vez que los mercados financieros tendieron a normalizarse.

Por lo tanto, después de los primeros meses, el efecto en la región se hizo sentir básicamente a través del canal real. Ello contrasta con la experiencia de crisis previas. La razón debe buscarse en la mencionada mayor solidez de los sistemas financieros, así como en

GRÁFICO 3.3. *Índice del mercado de bonos en los mercados emergentes EMBI+ América Latina y EMBI+ del resto* (en puntos básicos)



FUENTE: Elaboración propia sobre la base de datos de J. P. Morgan.

un mejor comportamiento de las cuentas externas y de las públicas en los años previos a la crisis, lo que se expresó en menores niveles de deuda pública y de pasivos en moneda extranjera, superávit en cuenta corriente o, al menos, niveles de déficit razonables, elevados niveles de reservas y una menor deuda externa (capítulo 1). La evolución del riesgo país de los países en desarrollo en comparación con otras crisis es una manifestación de esa menor vulnerabilidad (Gráfico 3.3).

Esta afirmación no ignora el impacto sobre el conjunto de las economías en desarrollo de mercados financieros absolutamente cerrados durante los cuatro meses posteriores a septiembre de 2008. De hecho, el distinto impacto entre países tiene como una de las variables explicativas el grado de apertura financiera previo a la crisis (Ostry *et al.*, 2010). Lo que queremos remarcar es que, una vez que se inició cierta «normalización» de los mercados financieros, los paí-

ses en desarrollo no sufrieron por la descapitalización de sus entidades financieras. En otras palabras, esta vez los problemas estaban en los países desarrollados, en términos de la solvencia de las entidades financieras y de las burbujas en el mercado inmobiliario.

La excepción a este comportamiento son los países de la ex URSS y de Europa Central y Oriental, que han mostrado en esta crisis características similares a las que padecieron los países en desarrollo, y en especial América Latina, por años: alto endeudamiento en moneda extranjera, elevados déficits en cuenta corriente, muchas veces acompañados de grandes déficits fiscales, y sistemas financieros escasamente regulados y peor supervisados. El resultado ha sido un sustancial mayor impacto de la crisis en muchos de estos países (Gráfico 3.2).

En lo que respecta al canal real, el impacto se transmitió por varias vías: el comercio de bienes y servicios, en particular el turismo, las remesas de emigrantes y los flujos de inversión extranjera.

En relación con las remesas, la disminución estimada para 2009 en el ámbito global es de alrededor del 6 por 100 y se espera una recuperación del 6,2 por 100 para 2010, superando los niveles de 2008 recién en 2011, gracias a un nuevo incremento interanual del 7 (Ratha *et al.*, 2010). El impacto sería mayor en Europa Central y Oriental y en América Latina, cuyos países dependen más de las remesas provenientes de los países desarrollados que otras regiones<sup>2</sup>.

Por su parte, el volumen del comercio mundial de bienes se redujo un 10,7 por 100 a lo largo de 2009, siendo algo mayor la disminución en los países desarrollados<sup>3</sup>. La caída en el comercio, si bien extremadamente importante, ha tenido un menor efecto en algunos países en desarrollo que el que se desprendería de considerar la participación de las exportaciones en el producto. La explicación debe buscarse en el elevado contenido importado de ciertas exportaciones industriales. China es posiblemente un buen ejemplo, con exportaciones equivalentes al 37 por 100 del producto, pero con un valor agregado que posiblemente no supera el 20 por 100, al menos en relación con las

---

<sup>2</sup> El 50 por 100 de los emigrantes de Asia están en países en desarrollo (Ratha y Shaw, 2007; y Ratha, Mohapatra y Silwal, 2009).

<sup>3</sup> El comercio de servicios habría tenido una desaceleración levemente menor que el comercio de bienes.

exportaciones dirigidas a Estados Unidos y Europa<sup>4</sup>. Ello explicaría por qué el fuerte aumento de la inversión pública en China ha sido suficiente para compensar gran parte del descenso de las exportaciones, que se ubicaron en torno al 16 por 100 interanual en 2009.

El turismo fue una de las actividades económicas que más sintieron el impacto de la crisis, en especial en los tres primeros trimestres de 2009. Sin embargo, gracias a la incipiente recuperación económica, esta actividad presentó un incremento en el último trimestre, y esto provocó que los resultados para el año en su conjunto no fueran tan decepcionantes como lo que se había previsto inicialmente. De esta forma, según la Organización Mundial del Turismo, las llegadas de turistas internacionales disminuyeron un 4 por 100 en 2009. En América Latina la contracción habría sido mayor, debido al efecto que generó, fundamentalmente en México, la epidemia causada por la denominada gripe porcina o virus A (H1N1).

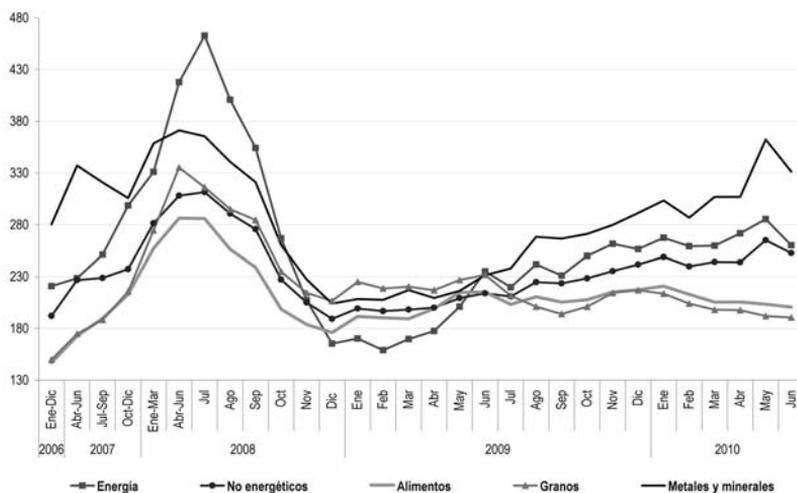
Como consecuencia del menor financiamiento provocado por la escasez de liquidez internacional, así como por la mayor incertidumbre acerca del futuro de la economía, en 2009 la inversión extranjera directa (IED) se habría reducido alrededor del 35 por 100. No obstante, no toda esta reducción habría impactado en el nivel de actividad, ya que parte de la IED son adquisiciones de empresas ya existentes, es decir, no es inversión en máquinas o construcciones (*greenfield*). Si bien el cambio en la propiedad de las empresas puede generar mejoras en términos de productividad o de penetración en mercados externos, no tienen un efecto sobre la demanda agregada en el corto plazo.

Finalmente, la caída de la demanda mundial también afectó a los precios internacionales. La disminución en el precio promedio de las exportaciones fue del 10 por 100, básicamente como resultado de la caída en el precio de los bienes de origen primario. Los precios de los minerales y del petróleo fueron los que más disminuyeron durante los primeros meses de la crisis (Gráfico 3.4). Es interesante notar que el deterioro en el precio de los alimentos fue relativamente pequeño, en un claro contraste con la caída de precios durante la crisis de 1930.

---

<sup>4</sup> Véase Lau (2003).

GRÁFICO 3.4. *Precios de las commodities*  
(índice base 2000 = 100)



FUENTE: Elaboración propia sobre la base de datos del Banco Mundial.

Dos factores explican esta diferencia. El primero, la relativamente rápida recuperación en esta crisis en relación a la de la década de 1930; el segundo, la fuerte mejora en los mecanismos de protección social en el mundo desarrollado que, a diferencia de lo ocurrido en los años treinta, evitaron que hubiera un episodio de fuerte caída en la demanda de alimentos en esos países. Más aún, en varios países en desarrollo los programas alimentarios de emergencia lograron prevenir una situación generalizada de reducción en el consumo de alimentos.

### 3. LA IMPORTANCIA DEL CANAL REAL Y DEL FINANCIERO

#### 3.1. *La magnitud de la desaceleración*

La caída en el nivel de actividad económica en 2009 alcanzó el 1,8 por 100, o sea algo más del 3 por 100 por habitante, la más pronunciada en un solo año desde 1983. Si bien la caída del producto alcanzó a la mitad de los países de la región, la heterogeneidad fue

considerable: desde una disminución de alrededor del 6,5 por 100 del producto en México, hasta aumentos en Bolivia, Uruguay, República Dominicana y Panamá. A su vez, la disminución en el ritmo de crecimiento de América Latina es levemente superior a la del mundo y la del conjunto de los países en desarrollo (Gráfico 3.2). ¿Cómo es entonces que distintos organismos internacionales han sostenido en varios informes que en la región el impacto no fue tan considerable? En algunos casos, esta postura se basa en considerar, equivocadamente, solo la caída en el nivel de producto, que fue inferior a la de los países desarrollados, en lugar de la desaceleración en el ritmo de crecimiento.

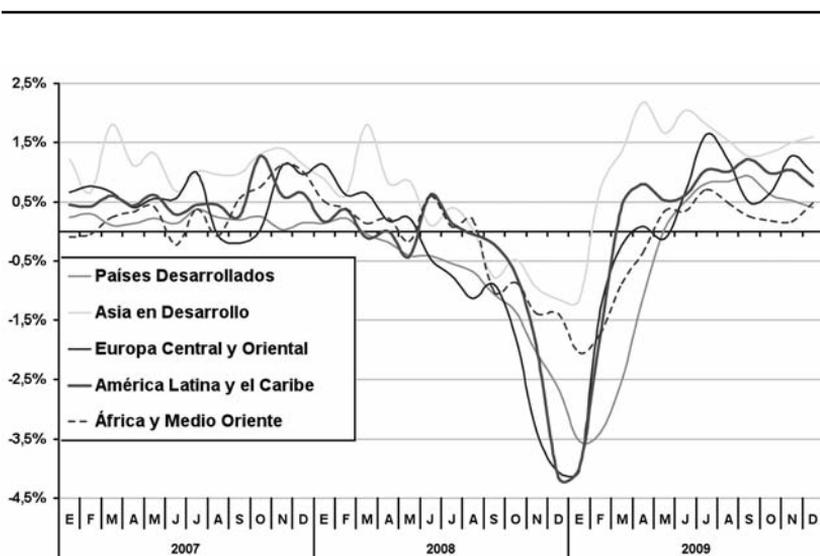
Sin embargo, a pesar de ello, hay razones para afirmar que a la región le ha ido bastante bien en esta crisis dado el contexto internacional. Estas razones son: a) si se excluye México, con una caída superior al 6,5 por 100, el producto de América Latina no habría disminuido en 2009 y, aún mas importante, la caída en el ritmo de crecimiento se ubicaría en torno al promedio mundial, y b) el comportamiento en esta crisis ha sido mejor que en otros episodios de turbulencias internacionales. Desde esta óptica, lo relativamente novedoso es que la caída del ritmo de crecimiento de la región no ha estado entre los mayores del mundo. En lugar de ello, ha sido 2,5 puntos menor que la disminución en el crecimiento de Europa del Este y más de 7 puntos inferior a la de los países de la ex URSS.

Las razones para este mejor comportamiento se tratan más adelante. Antes de ello, quisiéramos analizar algunas características que tuvo este choque externo en el ámbito regional.

### 3.2. *El impacto inicial*

De la misma manera que en el ámbito global, el impacto de la crisis en América Latina se sintió con más fuerza a fines de 2008 y comienzos de 2009. En ese periodo, hubo una fuerte restricción en los mercados internacionales de crédito que tuvo efecto directo sobre los países de la región, y generó problemas de liquidez en varias empresas que se financiaban en los mercados externos y en los sistemas financieros más dependientes del crédito externo.

GRÁFICO 3.5. *Producción industrial desestacionalizada*  
(variación porcentual, promedio móvil tres meses)

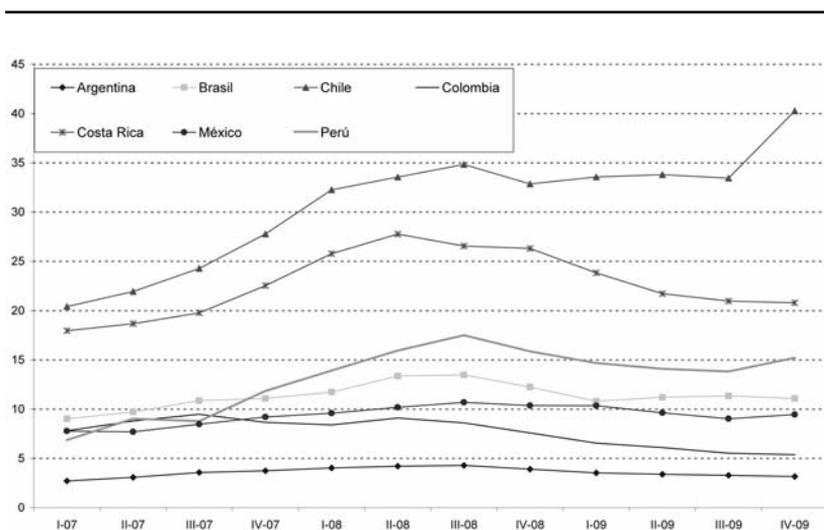


FUENTE: CEPAL

Junto con ello, disminuyó fuertemente la demanda externa de bienes y servicios, a lo cual se agregó una reducción de las remesas. Como era de suponer, los países que más sintieron la crisis fueron los más abiertos al comercio de bienes y servicios (Ostry *et al.*, 2010). Si algunos tenían dudas sobre la relevancia de la globalización y la importancia de la demanda del mundo desarrollado, los acontecimientos de esos meses despejaron cualquier incertidumbre. El Gráfico 3.5 lo muestra con total claridad: la caída de la producción fue generalizada, así como lo fue la recuperación a partir del segundo trimestre y su aceleración en el tercer trimestre de 2009<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> El ritmo de caída del producto, al final del primer trimestre de 2009, en relación con el tercer trimestre de 2008, había sido, en el caso extremo de México, del 17 por 100 (desestacionalizado y anualizado), pero otros países también mostraban fuertes tasas anualizadas de caída, como Brasil (7,5 por 100), Chile (5,5 por 100) y Perú (4,1 por 100).

GRÁFICO 3.6. *Préstamos externos totales*  
(% del PIB del tercer trimestre de 2008)

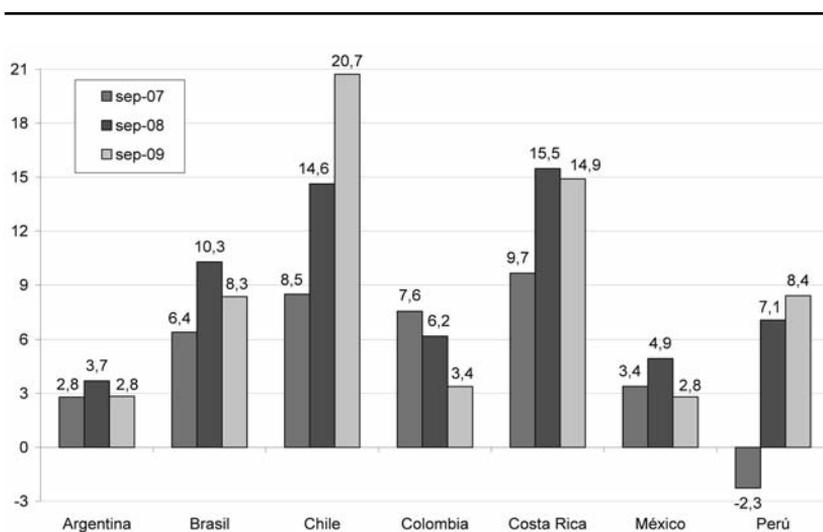


FUENTE: Elaboración propia sobre la base de datos de Bank for International Settlements (BIS).

La restricción financiera, aunque generalizada, no afectó a todos los países por igual. Al respecto, el Gráfico 3.6 muestra la evolución, en términos del producto, de los préstamos externos, tanto al sector financiero como al no financiero<sup>6</sup>. Tal como puede observarse, Chile, Costa Rica, Perú y Brasil fueron, en ese orden, los países más expuestos al inicio de la crisis. La disminución fue importante en todos ellos en los primeros meses, pero la recuperación fue relativamente rápida en Chile, y mucho más gradual en Perú y Brasil<sup>7</sup>.

<sup>6</sup> Los préstamos del exterior incluyen las empresas financieras y no financieras. Se excluye la tenencia de bonos, ya que su venta afecta al precio, pero no al monto del crédito. Los depósitos que se deducen son solo los de las entidades financieras en bancos del exterior, ya que los del sector no financiero no necesariamente deben coincidir con los titulares de los préstamos.

<sup>7</sup> En términos más generales, es decir, incluyendo todo tipo de capitales, los países que habrían sufrido durante los primeros meses una mayor restricción serían Chile, Brasil y Perú (CEPAL, 2009a).

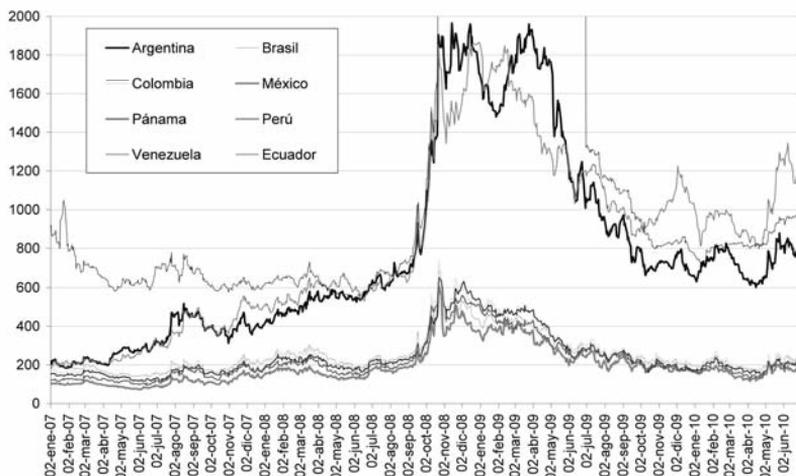
GRÁFICO 37. *Préstamos externos netos de depósitos del sector financiero*  
(% del PIB del tercer trimestre de 2008)

FUENTE: Elaboración propia sobre la base de datos del Bank for International Settlements (BIS).

Hay tres cuestiones que es necesario subrayar. En primer lugar, en todos estos países el crédito externo venía creciendo a tasas superiores al 30 por 100 anual, por lo que la crisis produjo, al menos, un «*sudden stop*» del ritmo de crecimiento. En segundo lugar, cuando se consideran los préstamos externos netos de los depósitos de los bancos locales en el exterior, la restricción crediticia parece no haber sido relevante para Chile y Perú, ya que los depósitos cayeron en mayor proporción que los créditos externos, lo que implica que los bancos pudieron hacer frente a la restricción externa disminuyendo sus depósitos en los bancos del exterior (Gráfico 3.7).

En tercer lugar, si bien los países con menores créditos del exterior se vieron menos afectados por la reducción de las líneas de crédito externas, fueron los que padecieron en mayor medida la incertidumbre y la iliquidez de los mercados financieros (Gráfico 3.8). En efecto, aquellos que tenían un mayor riesgo país y que mostraban una actitud poco amistosa en relación con los mercados

GRÁFICO 3.8. *EMBI+*  
(países seleccionados)

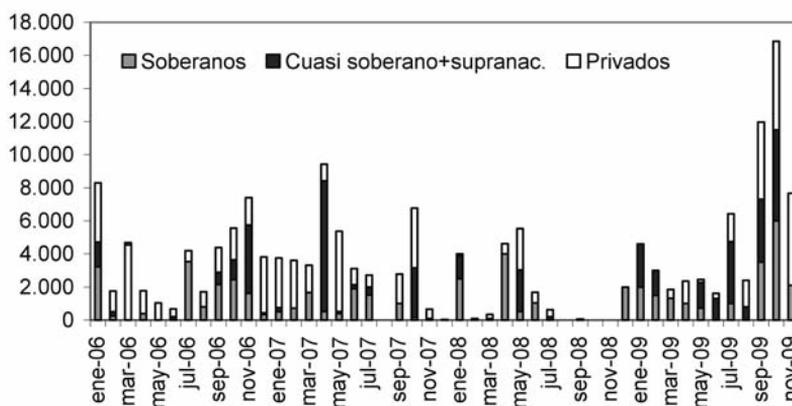


FUENTE: Elaboración propia sobre la base de datos de J. P. Morgan.

internacionales tuvieron un mayor aumento del riesgo país, que sobrepasó los mil puntos, un nivel al que usualmente se asume que no hay posibilidades de acceder al financiamiento externo. Como se verá más adelante, esta fuerte restricción financiera tuvo un claro impacto sobre el nivel de déficit fiscal y, en particular, sobre el nivel de gasto público.

La relativamente breve duración de la dificultad para el acceso a los mercados internacionales de capitales de muchos de los países de la región, que se observa con nitidez en el Gráfico 3.9, junto a la utilización de las reservas internacionales como sustituto del crédito externo (las reservas disminuyeron en 37.000 millones de dólares entre fines del tercer trimestre de 2008 y el primero de 2009), redujo fuertemente el impacto del financiamiento externo sobre la esfera real de la economía.

GRÁFICO 3.9. *Emisiones de deuda soberana de América Latina*  
(en millones de dólares)



FUENTE: CEPAL.

Es por ello que transcurridos los primeros seis meses, el choque externo se manifestó básicamente a través del canal real, es decir, directamente sobre la demanda agregada. Variables clave de este *shock* fueron el volumen de comercio, el precio de las exportaciones e importaciones, el turismo, las remesas y el monto de inversión extranjera (CEPAL, 2008a y 2009a; Ocampo, 2009a; Machinea y Zack, 2010).

Además, dado que todas estas variables afectan no solo a la demanda, sino también a la cuenta corriente y al balance básico, era esperable que el efecto también se hiciera sentir en las necesidades de financiamiento externo, es decir, algo equivalente a un «*sudden stop*» en el flujo de capitales<sup>8</sup>. En otras palabras, a la reducción inicial en la oferta de financiamiento se le agregó, al poco tiempo, un fuerte

<sup>8</sup> Al tradicional «*sudden stop*» en el flujo de capitales en este caso se agregó un aumento de la demanda de financiamiento para el mismo nivel de actividad. Suponiendo una oferta de financiamiento no infinitamente elástica a la tasa de interés, ello es equivalente a una restricción financiera. La restricción externa exige una disminución de la demanda de divisas de igual magnitud. Dejando de lado los ajustes cambiarios y la utilización de reservas internacionales, el ajuste debiera venir por una reducción de las importaciones, de la mano de una caída en el nivel de actividad económica, que sería igual al cociente entre la caída de las importaciones necesaria y la propensión marginal a importar (Calvo, Izquierdo y Talvi, 2003).

aumento en la demanda de divisas para un determinado nivel de actividad económica.

### 3.3. *El efecto de los factores reales*

En un intento de medir, al menos de forma aproximada, la importancia de los distintos factores externos sobre la demanda agregada, se plantearon ciertos supuestos respecto de las variables consideradas más relevantes. Al respecto, a partir de datos preliminares y estimaciones, se ha asumido para 2009 una disminución del volumen físico de las exportaciones industriales del 15 por 100, de las remesas del 12 por 100, y del 8 por 100 en el turismo, y una caída del 35 por 100 de la inversión extranjera<sup>9</sup>. Se supone que estos porcentajes son iguales para todos los países. A diferencia de ello, los términos de intercambio cambian por país e implican una caída del 8 por 100 para el promedio regional<sup>10</sup>.

Según esas estimaciones, el impacto del *shock* externo sobre el conjunto de la región, a través del canal real, habría sido de aproximadamente el 4 por 100 del producto, sin tomar en consideración el multiplicador de esa caída de la demanda (Machinea, 2010). Además de las dificultades para estimar el efecto del *shock* externo sobre la demanda agregada, entre otras cosas por el distinto valor que puede adoptar el multiplicador en cada uno de los países, el resultado final en términos de la variación del producto depende de la capacidad que hayan tenido los gobiernos de implementar políticas contracíclicas, un tema sobre el que se vuelve más adelante en esta sección.

Es por ello que, en lugar de seguir analizando la magnitud del impacto por países, nos ha parecido más importante puntualizar la distinta relevancia de los factores que operaron a través del canal real para el conjunto de la región y en cada una de las subregiones. El Gráfico 3.10 muestra la magnitud de cada uno de estos efectos<sup>11</sup>.

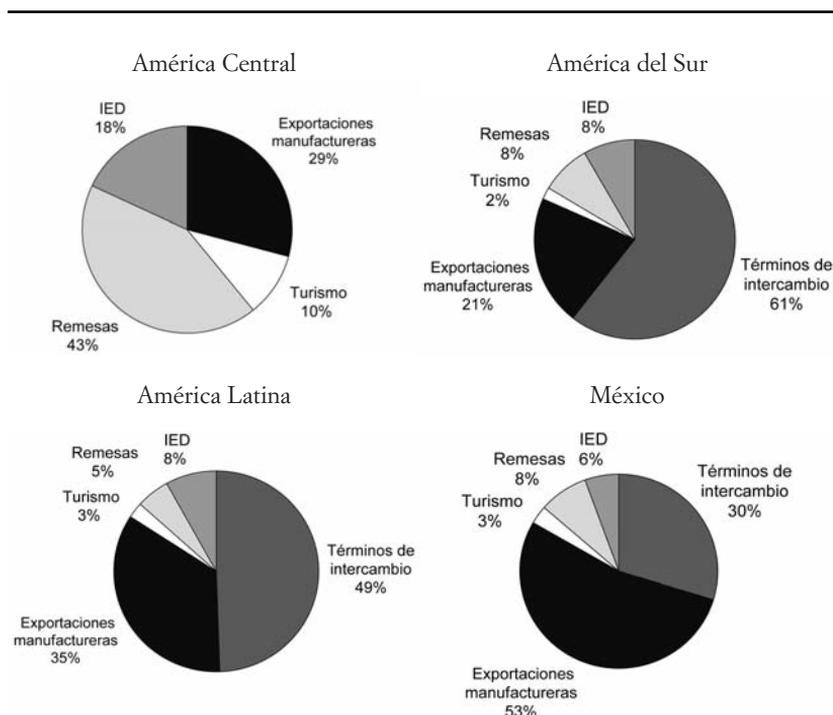
---

<sup>9</sup> La metodología para estimar el impacto en el sector externo y en la demanda de una disminución de las exportaciones industriales se discute en Machinea (2009c).

<sup>10</sup> Las estimaciones se basan en datos de la CEPAL de diciembre de 2009.

<sup>11</sup> Si bien la reducción de las remesas no representa un importante efecto de la crisis en el total de la región, cabe destacar que, en algunos países, especialmente

GRÁFICO 310. *Importancia de los efectos de la crisis en términos del PIB*  
(América Latina, América del Sur, América Central y México)



FUENTE: Elaboración propia sobre la base de datos de CEPAL.

En términos generales, la suma del efecto de los términos del intercambio y de las exportaciones de manufactura representa alrededor del 85 por 100 del impacto, siendo los precios dominantes en América del Sur (60 por 100) y las cantidades determinantes en México (más del 50 por 100). Por su parte, en América Central las remesas son el factor individual más importante. Asimismo, los términos del intercambio, que son la variable más relevante para los países de América del Sur, tienen un efecto positivo en América Central, ya que la caída en el precio de los combustibles mejora los términos de

centroamericanos, significa entre 2 y 3 puntos del PIB, además de ser un factor fundamental para explicar la disminución de la pobreza acaecida en los años previos a la crisis. En el anexo, se muestra el efecto de cada componente por países.

intercambio de la subregión, y es por ello que no aparecen en el gráfico como formando parte de los factores negativos sobre la demanda. Por último, cabe aclarar que no se ha considerado el efecto total de la disminución de la IED, sino solo el 50 por 100, suponiendo que la mitad son adquisiciones de empresas ya existentes, por lo que no tienen un efecto directo sobre la demanda agregada y el producto.

Cada uno de los factores mencionados seguramente impactaron de distinta manera en la demanda agregada, ya que, por ejemplo, la propensión a consumir, y por ende el efecto multiplicador, son distintos entre los receptores de remesas y los productores que sufren una caída en el precio de exportación, o entre estos últimos y los que padecen una caída de la producción por una disminución de las exportaciones industriales. Asimismo, el efecto inicial directo de los términos de intercambio es sobre el ingreso y no sobre el producto, aunque luego sea afectado por la reducción de la demanda de los que perciben un menor ingreso, mientras que la caída en las exportaciones industriales y el turismo impactan directamente sobre el producto. Es por ello que la caída de los precios de exportación, con un fuerte impacto sobre las cuentas fiscales, tiene un efecto inicial menor sobre el nivel de actividad económica. No es de extrañar, entonces, que la caída del producto de México haya sido muy superior a la de Venezuela, dado que, en el primero, incidieron todos los factores –remesas, turismo, inversión extranjera, precios de exportación y exportaciones industriales– y en el segundo solo los precios de exportación, aunque por valores cercanos a 10 puntos del producto.

La disminución en el nivel de actividad tuvo su correlato en los indicadores laborales y sociales, lo que provocó que América Latina interrumpiera en 2009 un periodo de seis años consecutivos de mejora en la tasa de desempleo y de reducción de la pobreza (capítulo 1). El desempleo se habría incrementado hasta alcanzar el 8,1 por 100 de la PEA en 2009. El aumento de la cantidad de desocupados, si bien es una mala noticia, no lo fue tanto si se considera que las proyecciones de principios de 2009 ubicaban la tasa de desempleo en torno al 9 por 100 para fines de ese año. El menor deterioro del mercado de trabajo se debió a un conjunto de factores, entre los que se destacan la menor caída del nivel de actividad en comparación con el que inicialmente se proyectara; una elasticidad de la demanda de trabajo al producto

menor a la de otros ciclos (World Bank, 2010); un estancamiento de la participación de la población en la fuerza de trabajo; incentivos por parte del sector público para evitar el despido; y un aumento del empleo público y por cuenta propia (CEPAL, 2009b).

Comentarios adicionales sobre el impacto en el mercado de trabajo y el efecto sobre el aumento de la pobreza son discutidos en el próximo capítulo, aunque se considera relevante adelantar que, dado que en 2010 se espera que el crecimiento por habitante sea de alrededor del 4 por 100, los indicadores laborales y sociales retomarían la tendencia del periodo 2003-2008.

#### 4. LA MENOR VULNERABILIDAD DE LA REGIÓN

Se ha mencionado que el mejor comportamiento de la región en relación con la historia de las últimas décadas reconoce distintos factores. En primer lugar, el crecimiento en los años previos a la crisis tuvo como un rasgo distintivo la reducción de la vulnerabilidad de la mayoría de los países a los *shocks* internacionales. En efecto, tal como se discutió en el capítulo 1, la crisis comienza después de varios años de superávit fiscal primario y de superávit en la cuenta corriente<sup>12</sup>. Ello, junto con un fuerte aumento de las reservas internacionales, en muchos casos resultado del intento de evitar tanto una gran apreciación del tipo de cambio como una excesiva dependencia del financiamiento externo en caso de crisis, mejoró sustancialmente distintos indicadores de endeudamiento. De esa manera, las reservas pasaron a ser un autoseguro en situaciones de restricción externa, y ofrecieron una fuente de financiamiento de fácil acceso. Sin embargo, durante los primeros meses de la crisis, se observó un «temor a disminuir reservas», entre otras cosas, porque era difícil determinar su duración (Izquierdo y Talvi, 2010).

En segundo lugar, los bancos de la región no enfrentaron dificultades, salvo aquellas vinculadas con la situación de su casa matriz en

---

<sup>12</sup> La cuenta corriente mostró un leve déficit en 2008, más que compensado por el ingreso de inversión extranjera directa.

el caso de algunos bancos extranjeros. Esta menor fragilidad se explica, básicamente, por las enseñanzas de las crisis previas, que tuvieron como resultado una mejor regulación y supervisión del sistema financiero. Por lo tanto, no es de extrañar que el impacto positivo de esta situación sobre las expectativas, al menos en relación con otras crisis, fuera determinante para que el canal financiero, si bien generó problemas iniciales graves para muchas empresas de la región, no actuara como principal transmisor de la crisis.

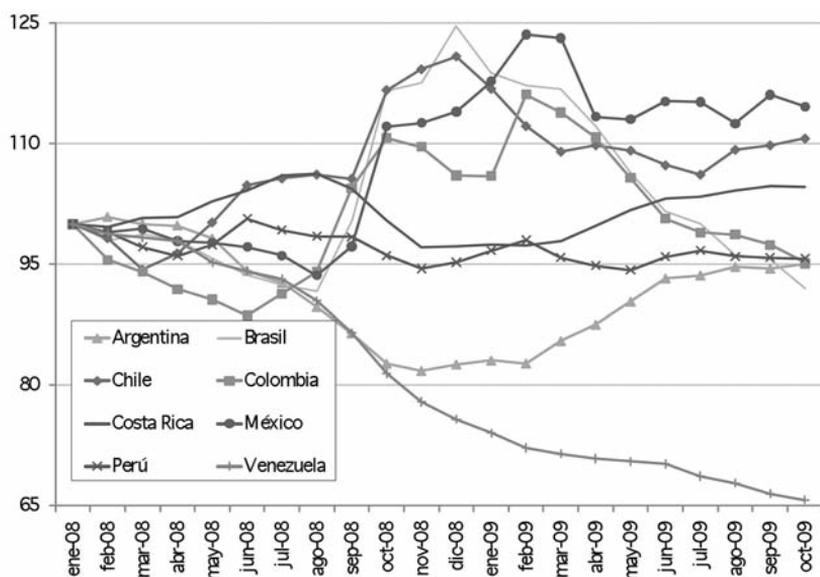
En tercer lugar, el movimiento de los últimos años hacia tipos de cambio más flexibles que en el pasado fue otro factor que redujo la vulnerabilidad de la región. En este aspecto, no solo contribuyó el movimiento formal hacia tipos de cambio flotantes, sino también el menor «miedo a flotar» como consecuencia de la reducción de la deuda pública y, en general, una menor dolarización de los pasivos, tanto del sector público como del privado. No es sorprendente, entonces, que en los primeros meses de la crisis hayamos visto una fuerte devaluación del tipo de cambio en varios países de la región, en especial en América del Sur (Gráfico 3.11). Así, a diferencia de otros tiempos, la depreciación de las monedas locales y la reducción de las reservas internacionales fueron instrumentos para reducir los impactos de la crisis, los que se manifestaban de manera distinta, pero que en todos los casos resultaban en una reducción de la demanda.

El comportamiento fue bastante distinto en América Central, en particular, tanto porque las reservas no aumentaron de forma sustancial durante el auge, como por el miedo a flotar, ya que la subregión sigue estando mucho más dolarizada que América del Sur<sup>13</sup>.

En cuarto lugar, la mayor disposición de la comunidad internacional a ayudar a los países en desarrollo posiblemente haya tenido algún efecto en el comportamiento regional. En particular, la mayor predisposición del Fondo Monetario Internacional a prestar al mundo en desarrollo en relación con otras crisis ha sido enfatizada por Izquierdo y Talvi (2010). Si bien la existencia de un prestamista internacional es crucial para reducir el riesgo de crisis en el mundo

---

<sup>13</sup> En algunos casos, más que miedo a flotar hubo imposibilidad de hacerlo, ya que en América Central hay dos países con el dólar como medio de pago, Panamá y El Salvador; en América del Sur, solo Ecuador.

GRÁFICO 3.11. *Tipo de cambio real efectivo*

FUENTE: Elaboración propia sobre la base de datos de CEPAL. Las cifras de inflación de Argentina son de fuentes privadas.

en desarrollo (véanse, por ejemplo, Machinea, 2009a; y Ocampo, 2009a), tenemos alguna duda sobre su importancia en estas circunstancias, ya que la decisión del G20 de otorgar más recursos al Fondo Monetario Internacional fue tomada en abril de 2009, cuando era evidente que el impacto sobre el mundo en desarrollo de la crisis financiera no tendría la magnitud de otras anteriores. Sin embargo, no puede desconocerse que la posibilidad de acceso al Fondo Monetario es, como indican los autores, una variable importante para determinar la evolución del riesgo país, aunque esa evolución también sería consecuencia de la abundante liquidez que tiende a suavizar las diferencias entre países, mientras que la restricción financiera las potencia. En otras palabras, en momentos de expansión monetaria, la dispersión del EMBI+ entre los países que componen el índice tiende a disminuir, mientras que, en momentos de restricción de liquidez, tiende a aumentar.

América Latina es una muestra de este comportamiento, ya que si bien la crisis aumentó el riesgo de todos los países, la dispersión entre ellos se incrementó de forma notable, como se observa en el Gráfico 3.8. Tres países quedaron sin posibilidad de acceso a los mercados internacionales: Argentina, Ecuador y Venezuela, países que tampoco tenían acceso al FMI. Esa falta de acceso determinó que dos de ellos debieran bajar el gasto público real durante la crisis de 2009 (Ecuador y Venezuela), mientras que Argentina recurrió a la confiscación de los fondos de pensiones privadas como forma de financiamiento. Es evidente, entonces, que la vulnerabilidad es mayor cuando menor es el acceso al financiamiento externo.

En términos generales, se puede afirmar que, a diferencia de otras crisis, el mejor comportamiento regional en los años previos no solo redujo la vulnerabilidad de la región, sino que permitió que la política macroeconómica tuviera un comportamiento más contracíclico o, al menos, menos procíclico que en el pasado. Este tema se analiza en la próxima subsección.

Finalmente, a diferencia de crisis previas, la caída del nivel de actividad económica no fue acompañada por un aumento de las tensiones sociales y políticas. Una manifestación de ello es que la satisfacción con la democracia, que suele estar relacionada positivamente con el ciclo económico, mejoró en el 70 por 100 de los países de la región durante 2009 (capítulo 5). Distintos factores parecen explicar este comportamiento. Desde las mejoras en las condiciones sociales de la población durante los años previos a la crisis, que se manifestaron en la reducción del desempleo y de la pobreza, y la puesta en marcha de programas sociales que cubrían a los sectores de menores ingresos, tal como se discute en el capítulo 4, hasta la posibilidad de implementar políticas contracíclicas que aliviaron las consecuencias de la crisis. Posiblemente otro factor relevante haya sido la percepción de la población respecto de que la crisis tenía su origen en el exterior, por lo que no estaba relacionada con sus gobernantes. Lo cierto es que las menores tensiones sociales y políticas se constituyeron en factores que redujeron la fragilidad política de los gobiernos y, por ende, redujeron la vulnerabilidad de los países a la crisis.

## 5. LA RELEVANCIA DE LAS POLÍTICAS CONTRACÍCLICAS

Los países de la región han tenido habitualmente escasa capacidad para implementar políticas contracíclicas, dada su dificultad para acceder al financiamiento en momentos de crisis (Machinea, 2009c). Sin embargo, en esta ocasión, una actitud algo más prudente en los años previos permitió a algunos gobiernos implementar políticas activas, tanto desde el punto de vista monetario como fiscal (CEPAL, 2009b).

En lo que respecta a la política monetaria, a diferencia de otras crisis, como la de fines de la década pasada, los bancos centrales de la región redujeron fuertemente las tasas de interés nominales. Sin embargo, la abrupta disminución de la tasa de inflación impidió que esta acción positiva se tradujera en una reducción de las tasas de interés reales de igual magnitud (Gráfico 3.12). Más aún, en el caso de las tasas de interés activas de las entidades financieras, la tasa de interés real se mantuvo sin grandes cambios, e incluso aumentó en algunos casos (Gráfico 3.13)<sup>14</sup>. Ello no solo es consecuencia de la desaceleración inflacionaria, sino, además, de un aumento del margen de intermediación de los bancos, que en un momento de incertidumbre no estuvieron dispuestos a expandir el crédito. De esa manera, si bien puede afirmarse que la política monetaria no fue procíclica, difícilmente se pueda afirmar que fue contracíclica. Es interesante notar que las tasas de interés reales, tanto la de referencia como la activa, solo muestran una clara tendencia descendente a partir de mediados de 2009, es decir, cuando el momento de mayor incertidumbre ya había pasado y cuando la economía había retomado incipientemente el sendero del crecimiento. Esto se dio principalmente porque la inflación frenó su caída e incluso comenzó a aumentar, aunque en el caso de la tasa activa también influyó una reducción en los márgenes de intermediación de los bancos.

---

<sup>14</sup> La tasa de interés real se obtuvo a partir de la tasa de interés nominal mensual deflactada por el promedio de la inflación mensual de ese mes y de los dos subsiguientes. Para obtener los valores trimestrales se promediaron las tasas reales mensuales

GRÁFICO 3.12. *Tasa de interés real de referencia*

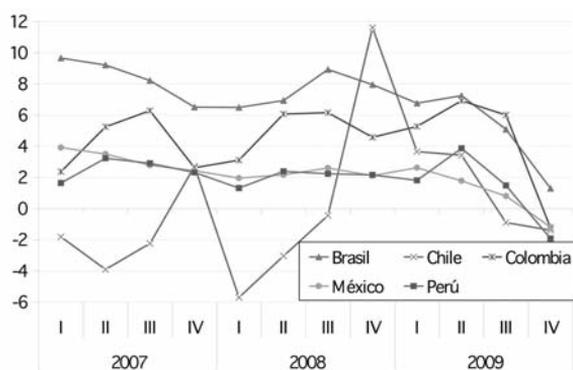
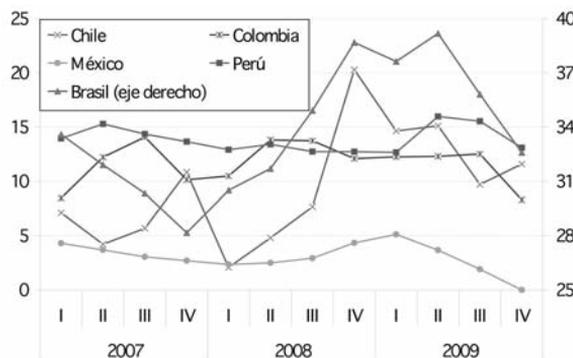


GRÁFICO 3.13. *Tasa de interés real activa*



FUENTE: Elaboración propia sobre la base de datos oficiales y de CEPAL.

Además, vale la pena recordar la menor relevancia de la tasa de interés real, tal como se discute en el capítulo 2, en situaciones donde hay un cambio muy fuerte en las expectativas vinculadas con el nivel de la actividad económica. Por ello, y por lo mencionado en el párrafo previo, la fuerte reducción de las tasas de interés nominales, que constituyó una fuerte diferencia con el pasado, posiblemente no haya sido un factor muy importante para explicar la recuperación inicial del producto, pero sin duda lo fue para evitar una profundización de la recesión, y posiblemente haya ayudado a cambiar las expectativas y a consolidar la recuperación en el segundo semestre de 2009.

En América Latina, la política fiscal suele tener un menor papel contracíclico que en los países desarrollados en general y en Europa en particular. Hay al menos tres razones para ello. Por un lado, los sistemas fiscales en nuestra región tienen un tamaño que, en promedio, es la mitad del europeo, por lo que un aumento del gasto de un 5 o 10 por 100 significa cosas muy distintas en ambas regiones. Por el otro, los estabilizadores automáticos son menos relevantes en América Latina, ya sea por la ausencia de un mayor nivel de impuestos a las ganancias, como por la falta de un seguro de desempleo de cobertura generalizada. Por último, a diferencia de los países desarrollados, en los países en desarrollo el crédito para el sector público se encarece en momentos de crisis, por lo que la posibilidad de financiar desequilibrios fiscales se reduce considerablemente<sup>15</sup>.

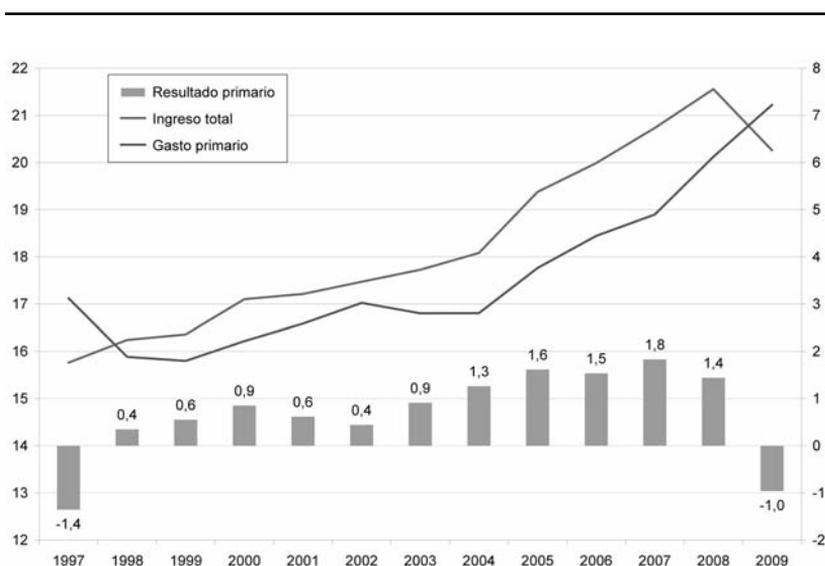
A pesar de ello, en términos generales y como resultado de la buena conducta fiscal previa, varios países fueron capaces de evitar políticas fiscales procíclicas. De hecho, las estimaciones muestran que el déficit fiscal primario aumentó en 2,5 puntos porcentuales del producto, variación explicada por un incremento del gasto de 1,4 puntos y una reducción de los ingresos de 1,1 puntos (Gráfico 3.14). El aumento del gasto en relación con el producto significa un aumento en términos reales levemente superior al 4 por 100, lo que implica una política fiscal contracíclica si se considera que el resto de los factores de demanda cayeron más del 6 por 100. Además, dado que no hubo aumentos de impuestos en casi ningún país de la región, sino, por el contrario, algunas reducciones, este incremento de demanda no parece haber sido compensado por el lado de los recursos.

Por cierto, los promedios esconden grandes diferencias entre países. En el caso del gasto, hay catorce países donde habría aumentado y cinco donde habría disminuido, con contracciones del orden del 9 por 100 en Venezuela y República Dominicana, hasta aumentos superiores al 15 por 100 en Argentina, Chile y Paraguay<sup>16</sup>. El contraste

---

<sup>15</sup> La actual crisis de Grecia muestra que también puede encarecerse para los países desarrollados, aunque los países con problemas son los de menor desarrollo relativo o los de mayor deuda.

<sup>16</sup> En el caso de Argentina, el aumento del gasto fue posible a pesar de no tener acceso al financiamiento internacional, como consecuencia de la expropiación de los ahorros del sistema privado de pensiones.

GRÁFICO 3.14. *Ingreso total, gasto primario y resultado primario (ponderado, % del PIB)*

FUENTE: Elaboración propia sobre la base de datos de CEPAL.

entre Venezuela y Chile es interesante porque ambos países tuvieron un aumento muy importante en el precio de su principal producto de exportación. Mientras Chile, con un incremento del precio del cobre inferior al del petróleo exportado por Venezuela, ahorró alrededor del 80 por 100 de las utilidades de su empresa estatal y no tuvo ninguna dificultad en implementar políticas contracíclicas, Venezuela, en cambio, debió contraer el gasto público por ausencia de ahorro en la fase expansiva. Ello nos hace recordar que, en el caso de los precios de exportación, cabe un principio similar al del desequilibrio fiscal corregido por el ciclo económico, ya que la política debería ser ahorrar el componente transitorio de las variaciones de precios, tal como ha hecho Chile en los últimos años.

Desde una visión más amplia de políticas fiscales contracíclicas, como sería el déficit fiscal primario, si bien no hay datos definitivos en el momento de escribir este capítulo, las estimaciones del Fondo Monetario Internacional (2009, capítulo 4) muestran que un grupo

de países exportadores de materias primas y con financiamiento internacional (Brasil, Chile, Colombia, México y Perú) habrían mostrado una fuerte reducción en el superávit primario estructural durante 2009. No es de extrañar que estos sean los países con un aumento de superávit entre 2003 y 2007 y una leve disminución en 2008, es decir, una política contracíclica en la fase ascendente del ciclo. Por su parte, el resto de los exportadores de materias primas, pero con escaso o nulo acceso a los mercados internacionales (Argentina, Bolivia, Ecuador, Paraguay, Venezuela y Trinidad y Tobago), muestran una leve reducción del déficit estructural en 2009, seguramente una consecuencia del escaso o nulo ahorro en los años previos, en especial en 2007 y 2008<sup>17</sup>. En una situación intermedia se ubicarían los países de América Central y Uruguay, que habrían mantenido un balance primario estructural cercano a cero durante la fase expansiva, con un fuerte aumento del déficit en 2008 y 2009.

En síntesis, con los datos disponibles en el momento de escribir este capítulo, en 2009 habría habido políticas fiscales contracíclicas en la mayoría de los países de la región, con excepción de aquellos con menor disciplina fiscal en el periodo previo<sup>18</sup>.

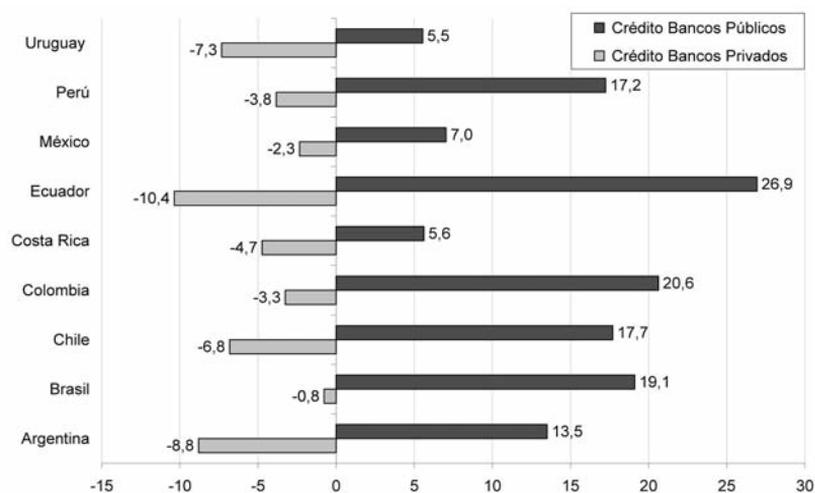
Pero la política contracíclica no se agotó en la política monetaria y fiscal, sino que también incluyó a los bancos oficiales, al tipo de cambio y a la utilización de las reservas internacionales. Al respecto, los bancos públicos realizaron un esfuerzo por compensar la reducción en la oferta de crédito por parte de los bancos privados (Gráfico 3.15). Como es natural, el impacto del comportamiento de los bancos públicos estuvo estrechamente relacionado con la participación de la banca oficial en el sistema financiero: se destaca especialmente el

---

<sup>17</sup> De cualquier manera, el déficit estructural fue mayor en 2009 que en 2007 como consecuencia de la fuerte política fiscal expansiva en 2008, una política que difícilmente se explica por la crisis, si se tiene en cuenta que ésta se percibió como tal a fines del tercer trimestre de 2008.

<sup>18</sup> Argentina fue la excepción a este comportamiento, ya que aumentó el gasto en más de 2 puntos del producto en 2009. Los recursos para ello se obtuvieron de los ahorros de quince años en el sistema privado de pensiones, que pasaron al sector público como consecuencia del cambio en el régimen de jubilaciones, cambio que operó no solo para los nuevos aportes sino que, además, incluyó los aportes previos.

GRÁFICO 3.15. *Crédito de la banca pública y la banca privada*  
(variación entre diciembre de 2008 y septiembre de 2009)



FUENTE: Elaboración propia sobre la base de datos de CEPAL.

caso de Brasil por la importancia del Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDS; CEPAL, 2009b)<sup>19</sup>. Así, las entidades financieras públicas jugaron un papel central en la estrategia anticíclica de los gobiernos de la región, un papel que se vio potenciado en los casos donde la banca pública controlaba una porción importante del crédito.

También jugó un papel contracíclico la flexibilidad del tipo de cambio, que permitió, en plena crisis, disminuir el impacto negativo del sector externo sobre el nivel de actividad económica. Si bien el aumento del tipo de cambio profundiza el *shock* financiero de corto plazo, en tanto genera problemas de liquidez y solvencia a empresas endeudadas en moneda extranjera, también suaviza el impacto real de más largo plazo. A la luz de los resultados, la decisión de los bancos centrales de permitir, al menos en parte, esta variación en el

<sup>19</sup> En medio de la crisis, el gobierno de Brasil capitalizó al BNDS con un aporte de casi el 3 por 100 del PIB.

tipo de cambio fue acertada, en especial, dado el limitado efecto en el tiempo de la transmisión de la crisis por el canal financiero, y la mayor importancia del canal real. Como se mencionó, esa mayor flexibilidad fue consecuencia de regímenes cambiarios más orientados a la flotación y, en particular, a un menor peso de las obligaciones en moneda extranjera en el pasivo del sector público y privado.

Por último, las reservas internacionales funcionaron como fuente de financiamiento alternativa en los momentos de mayor restricción del crédito internacional (cuarto trimestre de 2008 y primero de 2009), y permitieron el funcionamiento del Estado en situaciones críticas, a la vez que ayudaron a evitar devaluaciones exageradas que hubiesen generado expectativas alarmantes.

## 6. EL PROCESO DE RECUPERACIÓN

La mejora del contexto internacional, tanto en el ámbito financiero como real, junto con algunas acciones que pusieron en marcha los gobiernos, posibilitó que la región comenzara a presentar signos de recuperación en el segundo trimestre de 2009, que se generalizaron hacia la última parte del año. Una clara manifestación de la importancia del contexto externo es la estrecha correlación de la variación de la industria manufacturera en las distintas regiones (Gráfico 3.5). Dentro de esa tendencia, Asia en Desarrollo mostró una menor disminución, así como una recuperación más dinámica, por la importancia de las medidas de impulso a la demanda interna y el tamaño de su mercado. China lideró ese proceso, pero la India también fue un actor muy dinámico.

La importancia de los factores globales no implica minimizar los factores internos. Las distintas políticas contracíclicas, aunque bastante heterogéneas entre países, como hemos visto en la sección previa, contribuyeron a la recuperación, aunque su mayor importancia radicó en evitar una mayor recesión en los meses que siguieron al choque externo, al ponerle un suelo a la caída de la demanda y, en algunos países, ayudar a varias empresas en lo peor de la crisis mediante el auxilio de los bancos públicos. Asimismo, las menores tasas de interés reales en el segundo semestre de 2009 ayudaron a sostener la recuperación.

De la mano de los primeros síntomas de recuperación, y aun antes de ello, los tipos de cambio volvieron a presentar una presión a la baja. Los bancos centrales siguieron básicamente la tendencia de los mercados, aunque intervinieron para evitar una acelerada apreciación. Por ejemplo, a partir de marzo de 2009, los bancos centrales de Brasil, Colombia y Perú comenzaron a acumular reservas internacionales, mientras que el de México hizo lo propio a partir de julio. Así, hacia finales de año, estos cuatro países más Argentina habían adquirido reservas por 55.000 millones de dólares, con lo que superaron las pérdidas durante la crisis. Además, el incremento de reservas fue algo mayor por la asignación de derechos especiales de giro por parte del Fondo Monetario Internacional, que, en la región, alcanzaron los 17.750 millones de dólares.

Asimismo, pasado el peor momento de la crisis, los mercados financieros internacionales recuperaron el apetito por el riesgo, lo que, sumado a una percepción favorable de la evolución futura de las economías, permitió la reapertura del crédito internacional para muchos de los países de América Latina. Si bien el riesgo país para el conjunto de la región todavía estaba, en mayo de 2010, 110 puntos básicos por encima de los niveles de junio de 2008, había disminuido más de 500 puntos respecto del máximo de octubre del mismo año.

El efecto negativo de un mayor apetito por el riesgo es el ingreso de capitales y el impacto que ello tendría sobre el tipo de cambio real. Ese ingreso de capitales se sumaría a un balance básico superavitario, al menos en América del Sur, como resultado de un equilibrio o leve superávit de la cuenta corriente y un fuerte ingreso de inversión extranjera directa, que dificultarían el uso del instrumental disponible para evitar una excesiva apreciación de las monedas nacionales. En las reflexiones finales, se vuelve sobre este tema.

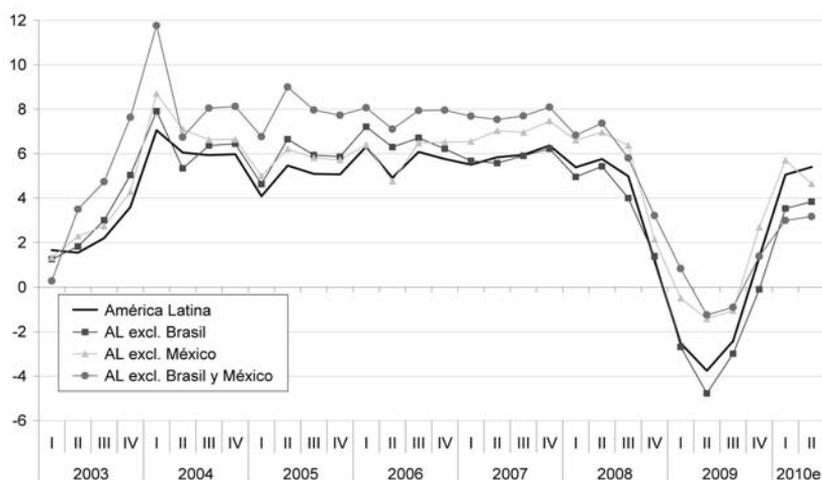
Junto con la recuperación de la demanda, los precios internacionales de los principales bienes de exportación de la región recuperaron parte de la caída que se inició en el segundo semestre de 2008 (Gráfico 3.4). Si bien la mayoría de ellos está lejos de los niveles del primer semestre de 2008, son superiores a los de las décadas previas y, en la medida en que se mantenga la recuperación global, su nivel seguirá siendo elevado (véase al respecto el capítulo 6).

En síntesis, la recuperación provino justamente de los canales por los que más se hizo sentir la crisis. La incipiente reversión del ciclo que evidenciaron muchas de las economías mundiales, en especial las de Estados Unidos y China, permitieron que las exportaciones comenzaran a retomar el sendero del crecimiento, al tiempo que la mayor demanda de productos básicos impulsó el retorno a la tendencia de mejora de los términos de intercambio de la región. La relativa normalización de los mercados financieros globales facilitó la capacidad de captar los recursos necesarios para hacer frente a los vencimientos, y alejó la incertidumbre asociada a serias dificultades de grandes empresas de la región.

En cambio, es probable que la normalización de las remesas demore más tiempo, ya que las buenas noticias en términos de producción tardarán en manifestarse en el mercado de trabajo. En el mejor de los casos, esa normalización comenzará muy lentamente en el segundo semestre de 2010.

Finalmente, en la medida en que la consolidación del crecimiento se afiance, algo que no está asegurado, en especial a la luz de los problemas por los que atraviesa Europa, América Latina mostraría un ritmo de crecimiento superior al 5 por 100 en 2010, un proceso que lideraría Brasil, acompañado por Perú y Uruguay. El liderazgo de Brasil en términos de crecimiento es un cambio notable en comparación con lo acontecido en los años previos. En efecto, durante el periodo 2003-2008, los dos «gigantes regionales», es decir, Brasil y México, mostraron un comportamiento menos dinámico que el resto de la región (Gráfico 3.16). Ello implicó un fuerte contraste con el mayor dinamismo de los «gigantes mundiales», como China e India, que fueron los países con las tasas de expansión del producto más elevadas. A partir de este cambio observado desde la recuperación, Brasil puede constituirse en un importante motor de crecimiento de la región en los próximos años.

Asimismo, tal como se discute en el último capítulo, es de prever que en los próximos años el crecimiento sea mayor en América del Sur que en América Central y México, ya que, como se mencionó, el crecimiento de los países desarrollados, y junto con ello el de las remesas, puede ser menos dinámico que en el pasado, mientras que los países de América del Sur se beneficiarán del elevado ritmo de crecimiento de Asia.

GRÁFICO 3.16. *Crecimiento trimestral de América Latina*

FUENTE: Elaboración propia sobre la base de datos de CEPAL.

## 7. REFLEXIONES FINALES

Si bien hubo voces que alertaron acerca de una posible crisis financiera en Estados Unidos, es razonable decir que ésta fue relativamente inesperada y, por sobre todas las cosas, de una magnitud imprevisible. En ese contexto, no habría que criticar a la región por no estar preparada para una crisis global de esas proporciones, porque prepararse para una eventualidad con escasas probabilidades de ocurrencia no es necesariamente lo mejor desde una óptica estrictamente económica, al menos si los costos son relativamente elevados. Sin embargo, no puede dejar de argumentarse que América Latina ha estado más expuesta a las perturbaciones internacionales que otras regiones, y que ello requiere una atención especial a la vulnerabilidad externa en el diseño de la política económica.

Además de afirmar que el menor impacto del choque internacional, al menos en relación con crisis pasadas, se explica por la menor vulnerabilidad de la región, un tema sobre el que se vuelve más adelante, hay ciertos hechos que es necesario resaltar. En primer lugar,

las economías que se vieron más afectadas por la crisis tenían algunos rasgos comunes, a saber: mayor apertura al exterior, tanto desde el punto de vista financiero como del comercio de bienes y servicios; destinos de las exportaciones de bienes y servicios muy concentrados en los países desarrollados; economías muy dependientes de los bienes primarios y, en especial, muy concentradas en uno o dos productos de exportación; y economías muy dependientes de la evolución del mercado de trabajo en los países desarrollados para la recepción de transferencias del exterior (remesas). En segundo lugar, el distinto comportamiento de las políticas económicas durante la crisis fue el resultado del diferente grado de prudencia durante el auge: aquellas economías que supieron ahorrar en la fase ascendente del ciclo tuvieron mayor capacidad para hacer frente al impacto recesivo mediante políticas expansivas. Parte de ese ahorro se materializó en aumentos de reservas internacionales y estas fueron cruciales durante los meses que desapareció el crédito en los mercados financieros. Finalmente, el papel de la banca pública fue importante, especialmente en Brasil, tanto para auxiliar a algunas grandes empresas que estaban siendo financiadas desde el exterior, como para evitar un colapso del crédito doméstico en general.

Es difícil sacar lecciones novedosas, considerando que América Latina es la región del mundo que ha sufrido más crisis en los últimos treinta años. Hecha esa salvedad, cabe mencionar lo siguiente. Primero, poco o nada es lo que puede hacerse respecto de la concentración de origen de las remesas. Segundo, diversificar mercados y productos de exportación es una tarea que la región tiene desde hace décadas, aunque los avances han sido limitados. En lo que respecta a mercados, la dependencia de Estados Unidos para los países de América Central y México es preocupante, aunque es difícil recomendar cuestiones adicionales a la puesta en marcha de acuerdos de libre comercio con otras regiones del mundo, algo que ha venido sucediendo en los últimos años. En ese sentido, el reciente acuerdo entre Centroamérica y la Unión Europea es un paso positivo. A ello debiera agregársele la ayuda al sector industrial especializado en exportar a Estados Unidos (insumos y experiencia en ese país) para facilitar el proceso de diversificación geográfica. Por su parte, reducir la concentración en pocos productos de exportación tampoco

es una tarea sencilla, pero es ahora más relevante que en las últimas décadas, periodo en el que la bajada en el precio de los productos primarios había disminuido la concentración, y en el que, en parte por ello, la inestabilidad externa estuvo básicamente vinculada a los movimientos de capital. La dificultad en este campo son las mayores restricciones en el marco de la Organización Mundial de Comercio (OMC), que dificultan los incentivos a las «nuevas exportaciones», ya sea por productos o destinos. Hay, sin embargo, margen para acciones en este campo en el marco de la OMC, aunque sería importante que estas restricciones fueran suavizadas para los países en desarrollo en el contexto de la Ronda de Doha (CEPAL, 2004).

El tema que puede generar mayor debate es el vinculado al grado de apertura. En lo que respecta a la apertura de la cuenta capital, a diferencia de los últimos años, hoy está más aceptado que es conveniente establecer ciertas restricciones al movimiento de capitales o, al menos, que éste es un instrumento que no debe descartarse como parte de la política económica. Si bien el desarrollo del mercado de derivados y otras innovaciones financieras, pueden dificultar el papel positivo que estas restricciones tuvieron en el pasado en algunas economías de la región, como Chile y Colombia, su relevancia dependerá de las características del sistema financiero. Lo cierto es que distintos países de la región, como Brasil con el nuevo impuesto a la entrada de capitales, se están moviendo en este sentido. Sobre este tema se volverá más adelante.

En lo que respecta a la apertura al movimiento de bienes, «defenderse» de posibles crisis cerrando las economías solo sería positivo si se supusiera que las crisis serán continuas y que cerrar las economías no tiene costos. Aquí únicamente queremos mencionar que, en un contexto en el que es esperable que el comercio de bienes y servicios siga creciendo a un ritmo mayor que el producto, tal como se argumenta en el último capítulo, insertarse en las corrientes de comercio mundial seguramente seguirá siendo beneficioso para el crecimiento. Ello no implica cualquier tipo de apertura y, en particular, debiera evitarse la idea de que la apertura por sí sola es un factor de crecimiento. La apertura, con un fuerte contenido de exportaciones, puede ser una oportunidad si va acompañada de políticas internas que promuevan el conocimiento y la transformación de la estructura

productiva (CEPAL, 2004 y 2008b). Es decir, cerrar las economías para reducir el impacto de eventuales crisis sería un error, en especial si se supone que crisis de esta magnitud no se repetirán a menudo, una presunción razonable si se adoptan las medidas necesarias para regular adecuadamente el sistema financiero y se implementan políticas contracíclicas. Más aún, cerrar las economías en el marco de las regulaciones de la OMC y de los acuerdos de libre comercio que han proliferado durante las dos últimas décadas es casi imposible sin aislarse del contexto internacional.

La banca pública ha sido un factor positivo para lograr una recuperación más acelerada y, en algunos casos, evitar males mayores. ¿Implica eso una mirada positiva sobre el papel de la banca pública? Sí, aunque no únicamente por su papel en la crisis. Creemos que la región debe volver del «banquicidio» de la banca pública por el que hemos pasado en la década de los noventa. Sin duda, repetir la experiencia de la banca pública, como la que supimos tener en las décadas previas en varios países de la región, sería un error. Pero en un mercado imperfecto como es el del sector financiero, tener una banca que actúe como testigo y facilite el financiamiento de la pequeña y mediana empresa sería de especial utilidad. Para ello, se requiere transparencia, auditorías independientes, fijar un nivel máximo de participación en el mercado y rendir cuentas ante el Congreso, que debe aprobar la política de capitalización de la banca pública a través del presupuesto nacional. Desde esa óptica se debería alentar a la banca pública, no solo porque fue útil en la crisis, sino principalmente porque, correctamente utilizada, puede ser un instrumento funcional del proceso de desarrollo.

En lo que respecta a la política macroeconómica, ha sido evidente, una vez más, que ahorrar en la fase expansiva del ciclo sirve para hacer frente a las crisis. En términos generales, puede decirse que la región ha seguido una política fiscal prudente, que como se ha argumentado en el capítulo 1 y en éste, muestra características contracíclicas. Sin embargo, hay algunos casos en que las políticas fiscales fueron procíclicas durante el auge y luego debieron seguir siéndolo en la recesión por falta de financiamiento. Ello nos lleva a plantear una vez más la necesidad de una institucionalidad macroeconómica que ayude a implementar políticas contracíclicas en el auge, lo que requiere fijarse

como objetivo, garantizado por ley, un cierto balance fiscal estructural a lo largo del ciclo, al estilo del vigente en Chile desde el año 2000. Hay, sin embargo, tres dificultades para ello. La primera se vincula con los problemas para identificar una tendencia de crecimiento del producto en el largo plazo, aunque los errores por este motivo serían menores a la luz de la historia procíclica de las cuentas públicas. La segunda se vincula con la exportación de bienes primarios, con fuertes oscilaciones de precios. En este caso, las dificultades son menores si la principal empresa productora y exportadora es estatal, pero el problema es de otra índole cuando las exportaciones son del sector privado, aunque alternativas como las del fondo de estabilización del café en Colombia pueden servir de guía. En tercer lugar, en los países federales el gobierno central solo controla una proporción del gasto, por lo que la regla, para ser totalmente efectiva, requeriría un acuerdo con los estados. Sin embargo, las dificultades son relativamente menores cuando los impuestos son coparticipados por el Estado nacional, ya que, en ese caso, es posible llegar a un acuerdo para evitar que estas transferencias sean procíclicas.

Más allá de estas dificultades, la simple imposición de una regla de este tipo para el gobierno nacional reduciría fuertemente el comportamiento procíclico que ha mostrado la política fiscal en la región, comportamiento que se ha visto suavizado, y en muchos casos revertido, durante los últimos años. Ello, además, serviría como ejemplo para incentivar acuerdos con el sector privado y con los estados en los países federales.

Una institucionalidad de estas características permitiría ahorrar automáticamente en el auge y aumentar el desequilibrio durante la recesión. Más aún, esa debiera ser la posición de mínimos, ya que lo aconsejable es no solo evitar una política procíclica manteniendo el desequilibrio estructural a lo largo del ciclo, sino aumentar el superávit en el auge y reducirlo en la recesión. Sin instituciones que las tornen obligatorias, las políticas contracíclicas serían el resultado de las buenas intenciones del gobierno de turno y de su capacidad política. Al respecto no debe olvidarse que la economía política de las estrategias contracíclicas en el auge es extremadamente difícil: ¿quién está dispuesto a desacelerar la demanda cuando existen los recursos para incrementar el gasto?

Pero una institucionalidad de la política fiscal que permita asegurar políticas contracíclicas no es suficiente, en particular, en los países en desarrollo. Adicionalmente, es necesario un prestamista de última instancia en el ámbito internacional que provea la liquidez necesaria en situaciones de crisis, como la vivida a fines de 2008 y comienzos de 2009. Avances en este sentido se han logrado a lo largo de 2009, aumentado la relevancia, flexibilidad y legitimidad del Fondo Monetario Internacional, tal como se discute en el último capítulo, pero más avances en esta línea son necesarios. Mientras que no sea evidente que ese prestamista va a estar disponible, lo aconsejable es que los países mantengan elevados niveles de reservas internacionales, las cuales aparecen como un seguro menos eficiente que el de prestamista de última instancia, pero, por el momento, más confiable.

Finalmente, seguir políticas contracíclicas en los países en desarrollo también significa evitar comportamientos procíclicos del crédito, tanto interno como externo. En el primer caso, las regulaciones que aumentarían las provisiones, o lo que es equivalente, las exigencias de capital, en la fase expansiva del ciclo sobre el sector financiero serían el instrumento adecuado; aunque debieran ser suplementadas con disposiciones para restringir el crédito sectorial en el caso de burbujas en el precio de ciertos activos. En lo que respecta al crédito de origen externo, es interesante señalar que el bajo nivel de monetización en la mayoría de los países de América Latina puede convertir los ingresos de capital en el principal factor de las variaciones en la oferta de crédito. Así, las restricciones mencionadas respecto del crédito interno son un instrumento eficiente para manejar la volatilidad del financiamiento externo cuando los receptores del crédito fueran las entidades financieras. Cuando el crédito externo tuviera como destinatario a determinadas empresas, o se tratara de inversiones de portafolio, correspondería implementar restricciones al ingreso de esos capitales, ya que las normas prudenciales no alcanzarán a estas operaciones.

Las restricciones a la entrada de capitales, con excepción de la inversión directa, son el complemento indispensable para que la participación del Banco Central en el mercado cambiario, acompañada por la esterilización monetaria de la variación de las reservas cuando se excedan los límites de la política monetaria, sea más efectiva. Si

bien hay dudas con respecto a la eficacia de estas restricciones, en especial a la luz del crecimiento del mercado de derivados, la evidencia disponible lleva a pensar que algún aporte realizan, al menos en el corto plazo, para reducir la volatilidad de los capitales externos. En un ambiente de disminución de la incertidumbre a escala global, al menos hasta la crisis de Grecia con sus ramificaciones en Europa, estas restricciones pueden ser un instrumento importante para reducir el ingreso de capitales en el contexto de recuperación de la actividad económica por el que está pasando América Latina. De esa manera, se reduce el sesgo a que el tipo de cambio sea una variable residual de la política monetaria.

## 4. INDICADORES Y POLÍTICAS SOCIALES EN AMÉRICA LATINA

### 1. INTRODUCCIÓN

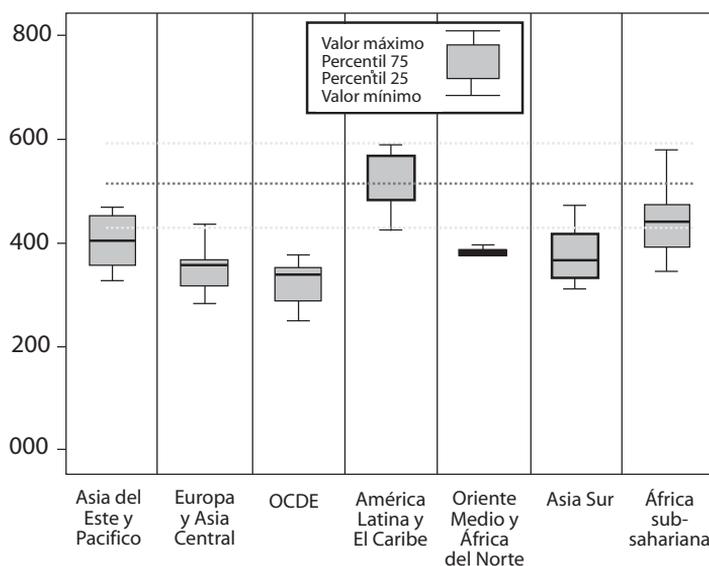
América Latina presenta algunas características que la distinguen de otras regiones. Estos rasgos justifican la implementación y, a la vez, limitan el margen de maniobra de las políticas públicas en la región. En primer lugar, el rasgo más distintivo de la región es la elevada desigualdad en la distribución del ingreso, la más desigual de todas las regiones del mundo (Gráfico 4.1). Esta desigualdad se ha reproducido a través de distintos mecanismos, tales como los factores socioeconómicos, la educación, la distribución espacial, el género, la adscripción étnica y los comportamientos reproductivos, los cuales se interrelacionan en calidad de causa y efecto (Machinea y Hopenhayn, 2005).

En segundo lugar, otra característica de la región es la baja presión tributaria y las dificultades que se presentan para recaudar impuestos, especialmente aquellos que recaen sobre las rentas y los patrimonios y que cuentan con un mayor potencial redistributivo. Si bien debe reconocerse que, en los últimos años, muchos países han aumentado la presión tributaria, aún distan de ubicarse en valores comparables a los de países de desarrollo similar<sup>1</sup>. En ciertos países, los ingresos se han visto incrementados por la recaudación proveniente de la exportación de productos primarios, cuyos precios han aumentado en los últimos años<sup>2</sup>. Uno de los problemas de esta fuente de recursos es su elevada volatilidad. Esa volatilidad, junto a la baja recaudación,

---

<sup>1</sup> Véase Cetrángolo y Gómez Sabaini (2007).

<sup>2</sup> Ante un aumento de los precios internacionales, los ingresos se incrementan fuertemente cuando la empresa exportadora es pública, como es el caso en varios países de la región, y en menor medida, como resultado de impuestos a la exportación o del aumento del impuesto a las ganancias.

GRÁFICO 4.1. *Coeficientes de Gini por regiones, 2000-2007*

FUENTE: Jiménez *et al.* (2010).

plantea una limitación al volumen de gasto público que puede ser dirigido a funciones que mejoren la cohesión social. Asimismo, ello genera una fuerte tensión entre las demandas de políticas redistributivas y la necesidad de mayores recursos para su financiamiento.

En tercer lugar, más allá de las limitaciones asociadas a los recursos, ha habido importantes progresos en términos de las políticas sociales, no solo por los mayores fondos destinados a tal fin, sino también por una mayor calidad de estas políticas. En especial, es de destacar el surgimiento de los programas de transferencias condicionadas (PTC) que, luego de iniciarse en México en la segunda mitad de la década de 1990, se han expandido a casi toda la región durante los últimos diez años. Sin embargo, los países de América Latina siguen mostrando grandes deficiencias en términos del nivel y calidad de la cobertura de los sistemas de protección social ante el desempleo, la enfermedad y la vejez.

El presente capítulo tiene por objetivo estudiar la política social en el contexto de la crisis reciente, identificando los principales cambios que han ocurrido de la mano de esta crisis, así como las falencias que ésta ha puesto de manifiesto.

El capítulo se estructura de la siguiente manera. La próxima sección repasa la situación social de América Latina previa a la crisis, a partir de la revisión de diferentes indicadores (pobreza, indigencia, desigualdad, mercado de trabajo, entre otros) que complementan la visión general presentada en el capítulo 1, y que permiten evaluar las condiciones previas al desencadenamiento de la crisis y facilitar el estudio del impacto que ésta ha tenido. Asimismo, se analiza, cuando existe información que lo permite, el efecto de la crisis sobre algunos de estos indicadores. Dado que es difícil pensar en una política social muy ambiciosa si no hay recursos para financiarla, en la tercera sección se presentan, someramente, las principales características de la política tributaria de la región antes de la crisis y su comparación con otras regiones del mundo.

Seguidamente, en la sección 4, a la luz del contexto socioeconómico descrito, se repasan las características de los esquemas de protección social de la región, los cuales, si bien se han movido en los últimos años hacia sistemas más solidarios e inclusivos, siguen mostrando grandes diferencias con los esquemas universales vigentes en la mayoría de los países desarrollados. Luego de esta breve descripción de la situación social de los mecanismos de protección y de los recursos disponibles, en la sección 5 se analizan los aspectos redistributivos de la política fiscal, en especial del gasto social y su dinámica respecto del ciclo en los años recientes. Con relación a este último punto, el aumento del gasto público social (GPS) en 2009, en un momento de caída del producto, podría estar indicando una ruptura con el pasado procíclico de la política social, aunque aún es demasiado pronto para alcanzar una conclusión certera. Por último, las reflexiones finales están orientadas a discutir las políticas de largo plazo en el área social a la luz de la experiencia de los últimos años, de la crisis y de las falencias que caracterizan la protección social en la región.

## 2. LA SITUACIÓN SOCIAL PREVIA A LA CRISIS

### 2.1. *Evolución y estructura de la pobreza y la indigencia*

Tal como se mencionó en el capítulo 1, en 2008 y después de cinco años de descenso ininterrumpido, la tasa de pobreza alcanzaba al 33,2 por 100 de la población total, 11 puntos porcentuales por debajo del registro de 2002. A su vez, la pobreza extrema, después de una fuerte disminución entre 2002 y 2007, mostró en 2008 un leve aumento, consecuencia del incremento en el precio de los alimentos, en especial durante el primer semestre de ese año. La reducción de la pobreza durante el periodo 2003-2008 fue la más pronunciada de los 25 años previos, pero no alcanzó para cambiar una situación de extrema gravedad: en 2008 había 180 millones de personas con ingresos menores a los de la línea de pobreza y 71 millones en condición de indigencia.

Esta reducción de la pobreza se explica por un conjunto de factores entre los que cabe mencionar el crecimiento económico, una mejora en la distribución del ingreso, el aumento del gasto social y el bono demográfico, o sea la disminución del número de dependientes por trabajador.

La disminución de la extrema pobreza había permitido que, en 2008, la región estuviera en línea con el cumplimiento de la primera de las Metas del Milenio<sup>3</sup>. Suponiendo una reducción lineal en el tiempo, en 2008 el porcentaje de disminución de la pobreza extrema respecto al previsto en la meta debería haber sido del 72 por 100<sup>4</sup>. Tal como puede verse en el Gráfico 4.2a, ese año había 6 países que, de mantener el comportamiento del periodo 1990-2008 en los años que restaban hasta 2015, estaban en condiciones de cumplir la meta. De esos seis países, solo Brasil y Chile ya la habían cumplido. Tal como allí también puede verse, las estimaciones para 2009 (CEPAL, 2009d) muestran que, como consecuencia de la crisis, la región estaría por

---

<sup>3</sup> La primera meta del milenio plantea la reducción a la mitad del porcentaje de personas en situación de extrema pobreza entre 1990 y 2015.

<sup>4</sup> Ello es consecuencia de que en 2008 el tiempo transcurrido desde 1990 era un 72 por 100 de los 25 años que van entre 1990 y 2015.

primera vez desde 2005 con una reducción de la indigencia menos que proporcional al tiempo transcurrido. A su vez, en 2009, en la más optimista de las proyecciones, solo quedarían cinco países en condiciones de cumplir la meta, ya que México, como consecuencia de la gran caída del nivel de actividad económica, habría experimentado un fuerte aumento de la pobreza. Como resultado de ello, México mostraría en los últimos años el peor comportamiento de la región, y pasaría de ser uno de los tres países que había cumplido con la meta en 2007 a tener serias dificultades para su logro en 2009<sup>5</sup>.

El Gráfico 4.2b presenta la misma información pero referida a la pobreza total, que si bien no forma parte de las Metas del Milenio, ha sido usualmente evaluada en América Latina de una manera similar a la pobreza extrema (CEPAL, 2005b). Como allí puede observarse, la tendencia es algo peor que la que muestra la indigencia, ya que en 2008 solo Chile había cumplido la meta, y la región en su conjunto mostraba atrasos significativos. Obviamente, la situación habría empeorado en 2009.

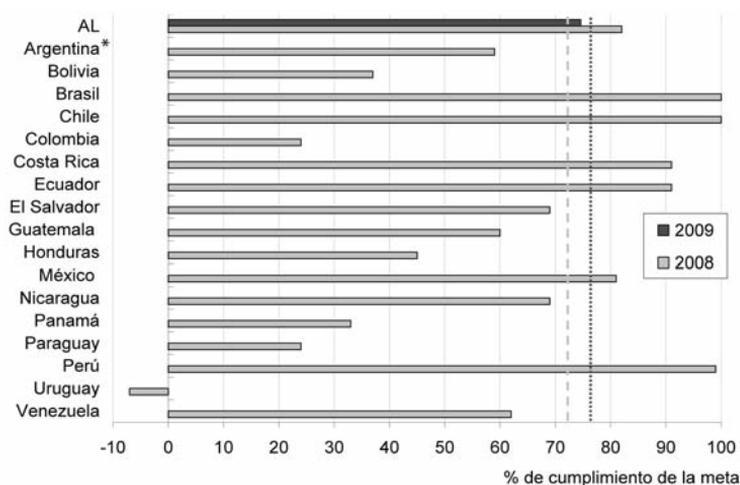
El mejor comportamiento de la indigencia en relación con la pobreza se explica por varios motivos, pero el factor más importante pareciera ser la incidencia que han tenido los PTC, que alcanzarían a un total de 100 millones de personas en la región. Estos programas son focalizados, y con la característica de que las transferencias en efectivo están condicionadas a ciertas acciones, tales como la asistencia escolar de los niños del hogar o los controles de salud y la colocación de vacunas y refuerzos, o sea, destinados a una mejora del capital humano (Hailu y Veras Soares, 2009). Ello se sustenta en la idea de que, dado que las estrategias utilizadas por los más pobres para afrontar los *shocks* pueden llevar al desahorro en capital humano y a perpetuar la pobreza, una acción que atienda simultáneamente las consecuencias y causas de la pobreza puede interrumpir su reproducción intergeneracional (Villatoro, 2007). En 2008, los PTC cubrían a un conjunto de personas superior al de los indigentes (71 millones), aunque no necesariamente todos los indigentes recibían estos beneficios.

---

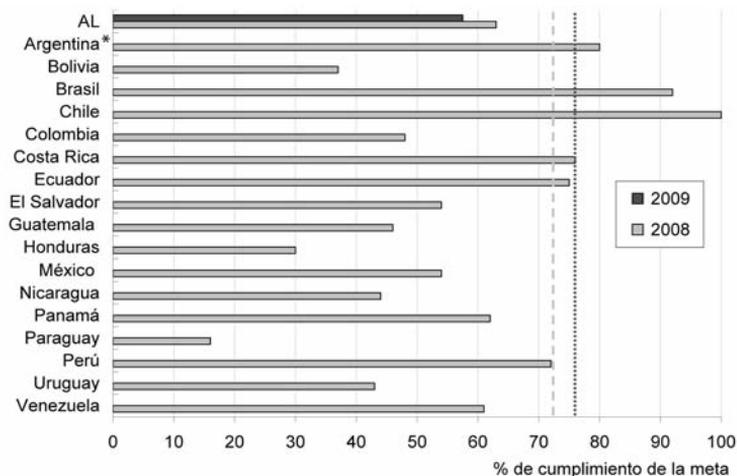
<sup>5</sup> Ello no solo es resultado del gran aumento de la pobreza extrema proyectado para 2009, sino también de su incremento en 2008.

GRÁFICO 4.2. *Porcentaje de avance en la reducción de la pobreza, 2008 y 2009, desde 1990*

## A) Pobreza extrema



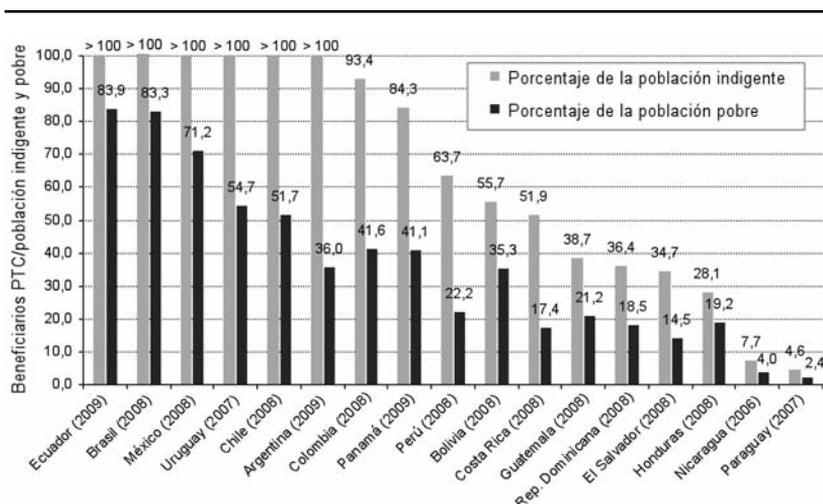
## B) Pobreza total



\* Las cifras de pobreza e indigencia oficiales para Argentina no necesariamente reflejan la realidad del país, debido a una subestimación de la inflación oficial desde 2007, que duplicaría o triplicaría las cifras oficiales. Las estimaciones privadas se ubican en un nivel sustancialmente más elevado que el de las estadísticas oficiales, en torno al 30 por 100 de pobreza, lo que haría muy difícil el cumplimiento de la meta.

FUENTE: Elaboración propia sobre la base de datos de CEPAL.

GRÁFICO 43. Cobertura de los Programas de Transferencias Condicionadas, 2006-2009 (en %)



NOTA: La cobertura de los PTC en relación con la población indigente y pobre no toma en cuenta los errores de inclusión y exclusión.

FUENTE: CEPAL (2009a).

Como se ha señalado en repetidas ocasiones, los promedios esconden enormes diferencias entre países y dentro de ellos, en especial cuando se los desagrega por etnia, residencia, edad y género (véanse CEPAL, 2005b; y Machinea y Hopenhayn, 2005). A título de ilustración y en relación con los indicadores de pobreza, vale la pena señalar que ésta ha incidido en mayor medida en las áreas rurales, donde alcanzó al 52,2 por 100 de la población durante 2008, en contraste con niveles de pobreza urbana del 27,6 por 100. La disparidad es mayor en términos de indigencia: en áreas rurales el indicador (29,5 por 100) más que triplicó la incidencia en las zonas urbanas (8,3 por 100). En este punto, vale la pena mencionar que, a pesar de ello, el elevado nivel de urbanización que caracteriza a los países latinoamericanos –78 por 100 de la población total– lleva a que un 66 por 100 de la población pobre viva en zonas urbanas<sup>6</sup>. Esta característica debe ser tenida en cuenta al diseñar y analizar las políticas

<sup>6</sup> Véase UNFPA (2007).

sociales de la región. Además, en algunos países se da una elevada concentración de la población en pocos municipios: por ejemplo, más de la mitad de la población se ubica en menos del 5 por 100 de los municipios en Argentina, Brasil, Colombia y Honduras<sup>7</sup>.

Por otra parte, en América Latina la pobreza tiene rostro de niño y de mujer: la incidencia de la pobreza entre los niños menores de 15 años excede, en promedio, en 1,7 veces a la de las personas mayores de esa edad, mientras que, en la mayoría de los países de la región, el índice de feminidad de la pobreza es superior a 1, y alcanza un promedio de 1,05<sup>8</sup>.

Finalmente, con relación al origen étnico de la población, los datos muestran que la pobreza de los indígenas y afrodescendientes supera en más de dos veces a la pobreza del resto de la población, aunque las diferencias son mucho mayores en algunos países<sup>9</sup>.

## 2.2. *Progresos en materia de equidad*

Como se ha mencionado, el rasgo distintivo de América Latina es su elevada inequidad, ya que se ubica como la región más desigual del mundo en términos de distribución del ingreso (Gráfico 4.1)<sup>10</sup>. Una manifestación de esa desigualdad es que, durante 2008, el 40 por 100 de los hogares más pobres captaron en promedio solo el 15 por 100 de los ingresos generados. Los valores más reducidos corresponden a Bolivia, Honduras y República Dominicana (11,2 por 100, 10,0 por 100 y 11,5 por 100 respectivamente). Inversamente, el 10 por 100 más rico de los hogares concentró, en promedio, el 34 por 100 de los

---

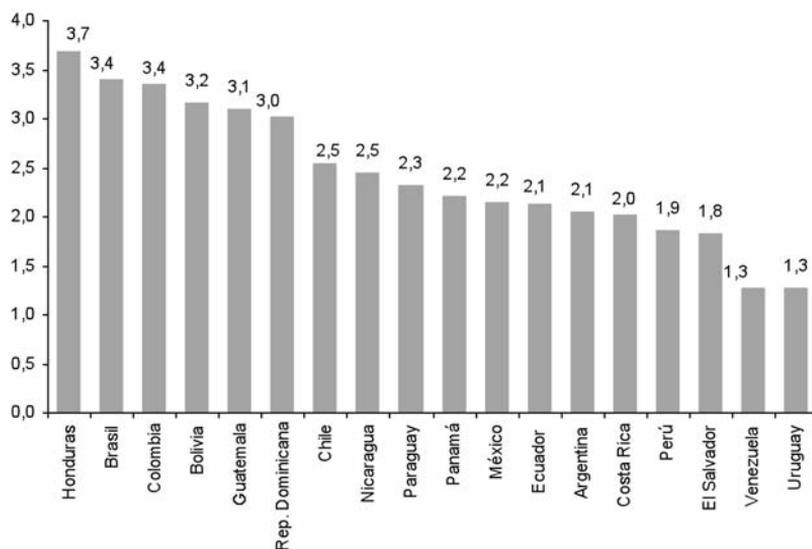
<sup>7</sup> Véanse Curcio (2005); Azeredo y Lobo (2005); Maldonado (2005); y Gómez Sabaini y Geffner (2006b).

<sup>8</sup> El índice de feminidad corresponde al cociente entre las tasas de pobreza de mujeres y hombres.

<sup>9</sup> Véanse CEPAL (2005, capítulo 2), y Busso *et al.* (2005).

<sup>10</sup> La comparación del índice Gini entre regiones tiene problemas, ya que, en algunos casos, es el resultado de una encuesta de ingresos, como en América Latina, y en otros de una encuesta de gasto, y la primera tiende a mostrar una mayor inequidad. Sin embargo, la perspectiva de la región no cambiaría mayormente si se corrigiera por ese factor.

GRÁFICO 4.4. *Cociente entre el ingreso del 10 por 100 más rico y el 40 por 100 más pobre, 2008 o último año disponible (en %)*



NOTA: Los datos corresponden a 2004 para El Salvador, 2005 para Nicaragua y Colombia, 2006 en el caso de Argentina, Chile y Guatemala, y 2007 en Bolivia y Honduras. Para el resto de los países, son datos de 2008.

FUENTE: Elaboración propia sobre la base de CEPAL.

ingresos, con una significativa disparidad entre países. Mientras que en Brasil y Colombia el porcentaje se eleva al 43,3 por 100 y 41,1 por 100, en Venezuela el valor se encuentra por debajo del 25 por 100.

Si bien la mejora en la distribución del ingreso desde 2002 a 2008 es considerable, ya que el coeficiente Gini presenta una reducción, en promedio, del 5 por 100, con marcadas disminuciones en Venezuela, Argentina, Brasil, Perú, Bolivia, Nicaragua, Panamá y Paraguay, este progreso apenas supera el deterioro en la distribución de la década de los noventa, pues la mejora, cuando se considera un periodo más largo, es bastante menor (véase capítulo 1).

De la misma manera que con la pobreza, los promedios esconden enormes diferencias no solo entre países, sino también dentro de ellos, en especial cuando se los desagrega por etnia, lugar de residen-

cia y, en muchos casos, género. Estas disparidades cruzan todos los indicadores y dar cuenta de ellas en este capítulo es imposible (véase Machinea y Hopenhayn, 2005). Sin embargo, su consideración es imprescindible, no solo para ser conscientes de la magnitud de la inequidad en América Latina, sino para tener en cuenta que las políticas que se diseñen en el ámbito nacional deben priorizar la lucha contra esas desigualdades.

### 2.3. *Mercado de trabajo*

Un factor que ha tenido un papel fundamental en la mejoría de las condiciones de pobreza y vulnerabilidad en los países de la región en los últimos seis años se vincula con la dinámica del mercado laboral. Precisamente, la generación de puestos de trabajo en un marco de crecimiento económico continuo condujo a una disminución significativa en los niveles de desempleo, mejoró el perfil de los ingresos laborales y contribuyó a la reducción de la pobreza. Por cierto, como se comenta en el capítulo 3, esa tendencia se interrumpió en 2009, cuando el desempleo habría aumentado del 7,5 por 100 al 8,1 por 100 de la población económicamente activa.

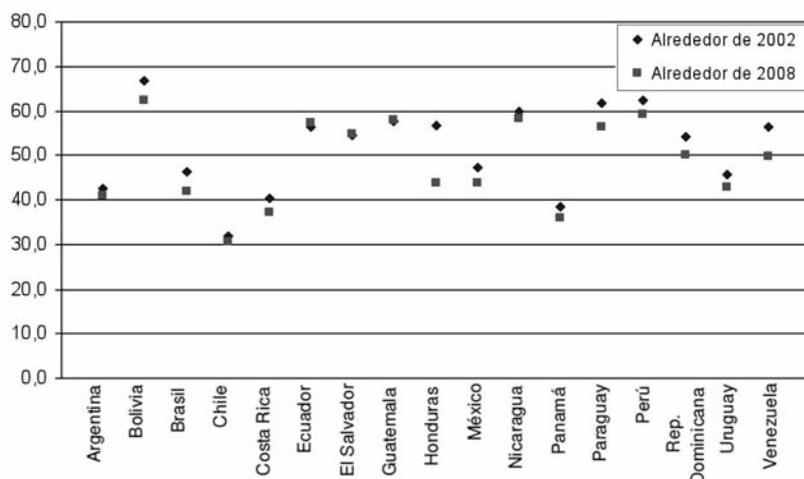
El dinamismo del mercado de trabajo en el periodo previo a la crisis tuvo la característica de mejorar la calidad del empleo, lo que se refleja en una disminución de los ocupados en los sectores de baja productividad, o sector informal (Gráfico 4.5)<sup>11</sup>. No obstante, esa disminución no alcanza a cambiar la magnitud de la informalidad, que se ubica alrededor del 45 por 100, y que, en varios países, supera el 50 por 100. Asimismo, si bien la reducción de la informalidad en el mercado laboral permitió ampliar la cobertura de los seguros sociales por la vía contributiva, ésta solo alcanza a alrededor del 50 por 100 (promedio simple) de la población<sup>12</sup>.

---

<sup>11</sup> Se suele entender por informales a aquellos trabajadores por cuenta propia, del servicio doméstico y en empresas de menos de cinco personas. Esa definición de informalidad no se corresponde exactamente con la informalidad fiscal, aunque la correlación es elevada (CEPAL, 2006).

<sup>12</sup> Según la CEPAL (2010), el porcentaje de ocupados urbanos con protección en materia de salud, pensiones o ambas aumentó del 54 por 100 en 2000 al 61 por

GRÁFICO 4.5. *Evolución de la informalidad, alrededor de 2002 y 2008*  
(% del total de ocupados de la población urbana)



FUENTE: Elaboración propia sobre la base de CEPAL.

A pesar de los avances de los últimos años, una mirada de largo plazo nos revela que el mercado de trabajo no ha mostrado una capacidad incluyente. Por ello, en el mediano plazo, no debiera ser el único mecanismo para proteger a la mayoría de la población frente a los riesgos vinculados a la enfermedad, el envejecimiento y, obviamente, a la falta de empleo. Esta situación tiene importantes implicaciones en términos de las políticas públicas necesarias para la región, lo que lleva a plantear la necesidad de profundizar los sistemas de protección social no contributivos, tema que será abordado más adelante, incorporando a amplios sectores de la población excluidos del sistema y como complemento de los sistemas contributivos ligados a la dinámica del mercado laboral.

En síntesis, de lo visto hasta aquí se desprende que, con anterioridad a la crisis, la región evidenciaba mejoras significativas en la ma-

100 en 2007. El porcentaje es obviamente menor para el conjunto de la población, dada la baja cobertura en zonas rurales y el desempleo.

yoría de los indicadores sociales, si bien la pobreza y la desigualdad continuaban afectando a una gran proporción de su población. La crisis cambió la tendencia de los años previos produciendo un aumento del desempleo y la pobreza. Si bien, la magnitud de este deterioro ha sido inferior a lo previsto inicialmente, como consecuencia de una menor caída del nivel de actividad y de la cobertura de los programas sociales, la falta de un sistema de protección social más inclusivo muestra los riesgos a los que están expuestos los sectores más vulnerables de la sociedad. Es precisamente en este marco que deben analizarse los efectos que la crisis ha tenido sobre la política social, que serán abordados en las próximas secciones. Antes de ello, se pasa una breve revista a las características del sistema de financiamiento de las políticas públicas.

### 3. LA POLÍTICA TRIBUTARIA

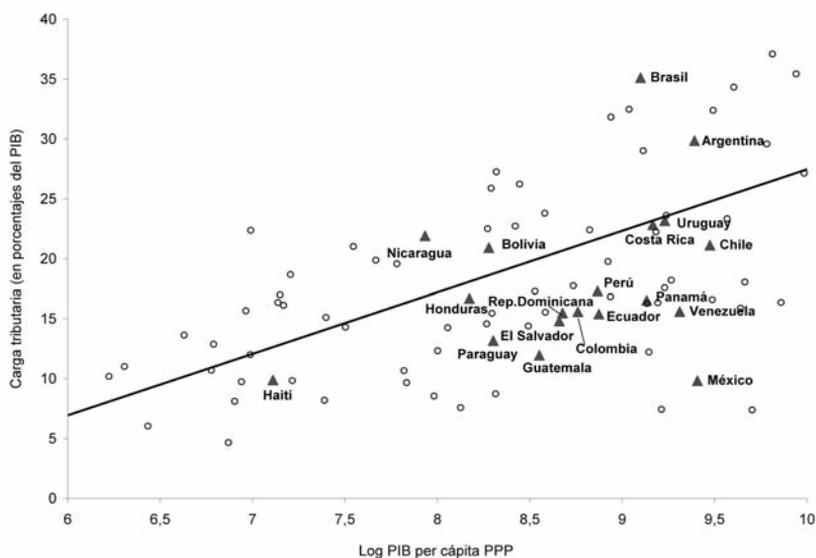
La consideración del papel que desempeñan los sistemas tributarios en los países de América Latina resulta fundamental desde la óptica de la equidad<sup>13</sup>, no solo porque determinan en gran medida los recursos disponibles para financiar los niveles de gasto público, que deberían responder a las demandas de bienes y servicios que realiza la sociedad, sino también porque constituyen una herramienta muy importante para la política redistributiva. Ciertamente, la composición de la estructura tributaria y los segmentos de la población sobre los que recaen los impuestos determinan el grado de progresividad/regresividad de los esquemas tributarios, y ello adquiere mayor relevancia en sociedades tan desiguales como las latinoamericanas.

Los sistemas tributarios latinoamericanos, si bien mostraron una evolución favorable en los últimos años, en términos generales recaudan poco, tanto en relación con sus necesidades como con respecto al nivel de desarrollo de sus economías. En efecto, tal como se ve en el Gráfico 4.6, la recaudación tributaria de la mayoría de los países

---

<sup>13</sup> En este trabajo no se discute el impacto de la estructura tributaria sobre los incentivos, ni las distorsiones que pudiera causar.

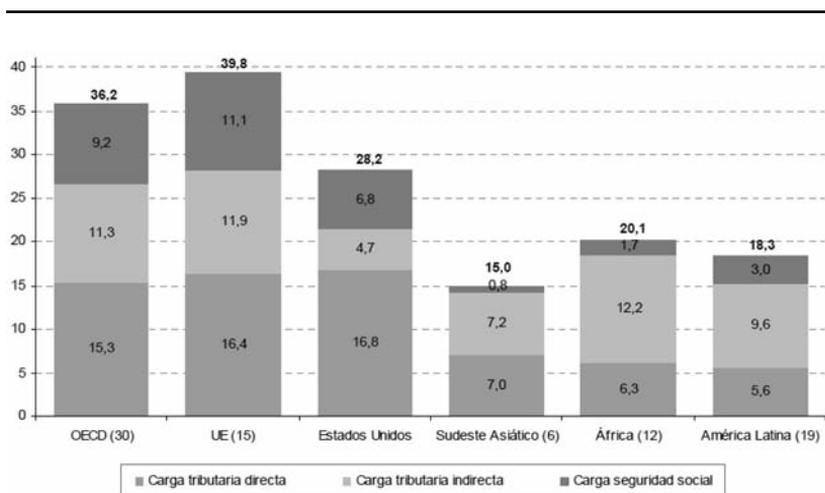
GRÁFICO 4.6. Comparativo de la carga tributaria en relación con el PIB per cápita (paridad del poder adquisitivo)



FUENTE: CEPAL (2010).

de la región se encuentra por debajo de lo que les «correspondería» para su grado de desarrollo. Ello es una muestra de que los sectores públicos tienen una dimensión muy limitada para responder a las demandas ciudadanas de bienes y servicios públicos destinados a atender sus necesidades colectivas, dado el grado de desarrollo económico alcanzado (Jiménez y Huerta, 2009). Más allá de estas observaciones, en la última década se observa un crecimiento, con matices diferentes entre países, en la presión tributaria como porcentaje del PIB. Así, en promedio, los recursos tributarios de la región (incluida la seguridad social) pasaron de representar el 13,3 por 100 del PIB en 1990-1992 a cerca del 17,6 por 100 en 2005-2008 (Jiménez *et al.*, 2010).

Tres son las características de los recursos fiscales que quisiéramos subrayar. En primer lugar, la estructura tributaria muestra un sesgo hacia impuestos indirectos, en especial si la comparación se

GRÁFICO 4.7. *Comparación internacional del nivel y estructura tributaria (% del PIB)*

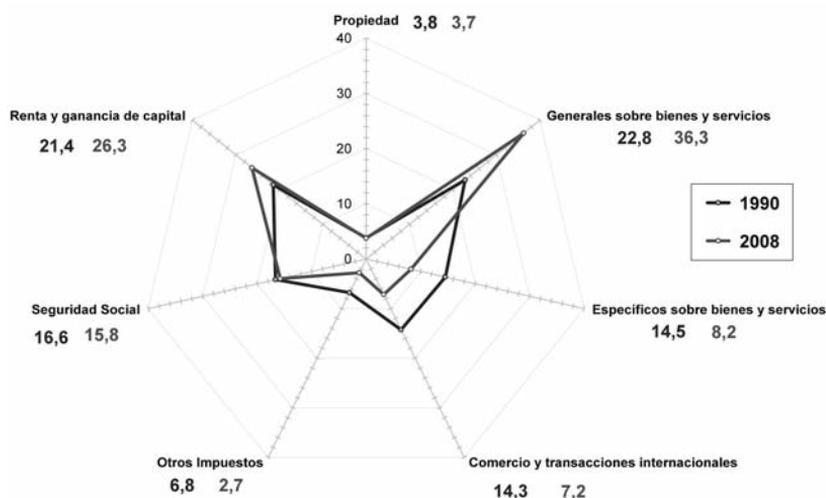
NOTA: El promedio de América Latina tiene cobertura del gobierno central, excepto para Argentina, Brasil, Bolivia, Chile y Costa Rica, donde se refiere al gobierno general.

FUENTE: Jiménez *et al.* (2010).

hace con el mundo desarrollado (Gráfico 4.7). El bajo peso de los impuestos directos (a la renta y a la propiedad) explicaría, en parte, la reducida carga tributaria de los países de la región. En promedio, la carga tributaria directa de los países desarrollados se sitúa en 10 puntos del producto por encima de la de América Latina. Más aún, la recaudación proveniente de impuestos a los ingresos y al patrimonio (en relación con el PIB) en América Latina es la más baja del mundo. Además, mientras que alrededor del 70 por 100 del impuesto a la renta en los países de la OCDE proviene de las personas, en América Latina la proporción es casi la inversa (Jiménez *et al.*, 2010)<sup>14</sup>. Ese sesgo hacia impuestos indirectos no solo limita los efectos redistributivos de los impuestos, sino que, en algunos casos, hace que la distribución del ingreso sea igual o peor que la existente antes de los impuestos (Goñi, López y Servén, 2008).

<sup>14</sup> El mayor peso de las empresas en la recaudación del impuesto a la renta en la región no es trivial, ya que éstas trasladan gran parte del impuesto a los precios.

GRÁFICO 4.8. *Estructura tributaria en América Latina, 1990 y 2008*  
(% del total recaudado)

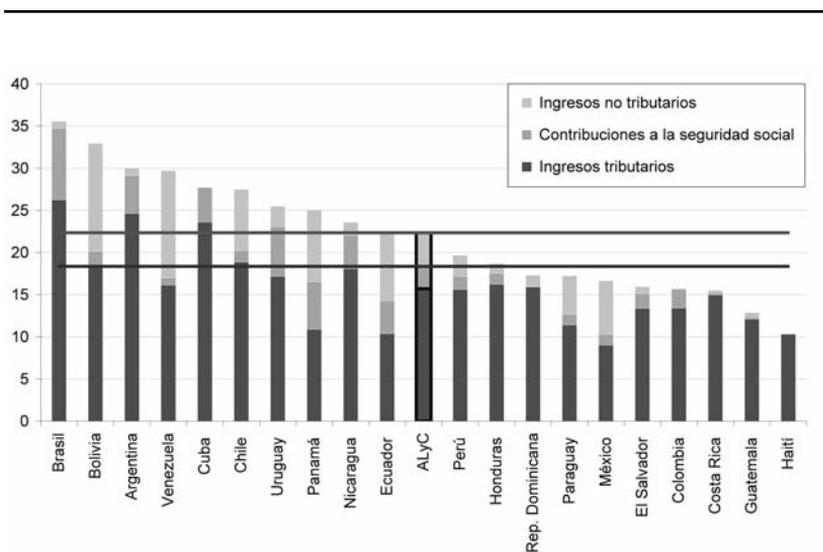


FUENTE: Gómez Sabaini (2010).

El énfasis en impuestos indirectos ha aumentado en los últimos veinte años como consecuencia de la popularización del IVA, y ha acentuado la regresividad del sistema tributario, a la que contribuyó, también, la eliminación de impuestos específicos a bienes usualmente consumidos por los sectores de mayores ingresos (Gráfico 4.8). Si bien los impuestos al patrimonio y a las ganancias aumentaron su participación, ésta está lejos de la importancia que tiene en los países de la OCDE, ya que la recaudación en éstos últimos es casi 3 veces superior para el año 2006 (4,9 por 100 *vs.* 13,0 por 100 del PIB).

En segundo lugar, en varios países, los recursos provenientes de la exportación de los bienes primarios han aumentado hasta constituir una fuente casi similar a los ingresos tributarios (Gráfico 4.9)<sup>15</sup>.

<sup>15</sup> En el Gráfico 4.9, los ingresos no tributarios son básicamente ingresos provenientes de las ganancias de las empresas estatales exportadoras de bienes primarios. Estos valores son una subestimación de los ingresos provenientes de la exportación de bienes primarios, ya que éstos han generado un fuerte aumento del impuesto a las ganancias en países donde las empresas privadas son importantes en la

GRÁFICO 4.9. *Ingresos totales en América Latina, 2007*  
(% del PIB)

FUENTE: CEPAL.

Como consecuencia de ello, buena parte de la mejora de la situación fiscal en los últimos años obedeció al constante aumento de los precios de los productos básicos entre 2002 y la primera mitad de 2008, por lo que el deterioro observado a partir de entonces marca un límite severo al espacio fiscal alcanzado. Por lo tanto, otra característica de la región es la elevada volatilidad de los recursos fiscales, ya que una parte importante de éstos están sujetos a los vaivenes de las cotizaciones internacionales.

En tercer lugar, un factor adicional que incide en el desempeño de los esquemas tributarios de la región es el elevado nivel de incumplimiento tributario. De este modo, independientemente del nivel de redistribución teórica que pueda llegar a involucrar un determinado esquema tributario, la existencia de profundos niveles de evasión y

exportación, como Perú y Chile, o a través de impuestos a la exportación, como en Argentina.

elusión fiscal (en forma creciente en el impuesto a la renta) distorsionan la equidad y progresividad de la estructura tributaria. Según las estimaciones disponibles, las tasas de evasión en el IVA para los países latinoamericanos se ubican en un promedio del 27 por 100 aproximadamente, mientras que las tasas de incumplimiento en el impuesto a la renta ascienden al 51,4 por 100 (Gómez Sabaini, 2010).

El comportamiento de América Latina en este ámbito, como en otros, es muy heterogéneo entre los distintos países. La recaudación tributaria alcanza alrededor del 35 por 100 del producto en Brasil y no supera el 13 por 100 en varios países de la región. A su vez, el peso de los ingresos asociados a la exportación de bienes primarios representa alrededor de 13 por 100 del producto en Bolivia y Venezuela y una cifra cercana a cero en varios países de América Central, mientras que las tasas de evasión en el IVA se ubican en un rango del 10 por 100 (Chile) al 38,1 por 100 (Nicaragua), y en el caso del impuesto a la renta van desde el 41,6 por 100 (México) al 63,8 por 100 (Ecuador).

Resumiendo, puede decirse que: a) el nivel de presión tributaria es bajo; b) la tributación es regresiva, con un fuerte sesgo hacia la imposición indirecta y, en el caso de los impuestos directos, un fuerte énfasis en las empresas; y c) el peso de la evasión y la elusión es alto. Esta situación plantea una limitación importante a la cantidad de recursos disponibles para financiar políticas sociales, estrechando el espacio fiscal disponible y el margen de maniobra de los gobiernos que deben manejar una creciente puja por los recursos entre diferentes objetivos de políticas públicas y mayores demandas sociales.

#### 4. LAS DIFERENCIAS DE LA POLÍTICA SOCIAL ENTRE LOS PAÍSES DESARROLLADOS Y AMÉRICA LATINA

Así como en la segunda sección se ha revisado el contexto socioeconómico previo a la crisis, en ésta se analizan los sistemas de protección social, entendiendo por tales la protección contra el desempleo, la enfermedad, la vejez y el hambre. Estos esquemas presentan grandes diferencias en relación con los países desarrollados, y en especial con los países europeos.

En términos generales, se puede afirmar que la principal diferencia entre la región y Europa en materia de protección social son las variadas combinaciones de la participación del Estado, el mercado y las familias. Mientras que en Europa la participación del Estado es dominante, en América Latina el peso de las familias y del mercado es mayor. Existe, sin embargo, una elevada heterogeneidad en la región, ya que mientras algunos regímenes poseen un fuerte peso del Estado, otros presentan una cobertura menor y, finalmente, los países de menor desarrollo relativo delegan en las familias el grueso de la protección social (CEPAL, 2009d). Donde es menor el peso del Estado, más relevante es el gasto de bolsillo, lo que deja libres al mercado y a los ingresos de las familias las posibilidades de hacer frente a la volatilidad de los ciclos económicos.

En este marco, es posible señalar tres grandes áreas de intervención, con marcadas diferencias entre los países desarrollados y América Latina. En primer lugar, se encuentran las políticas pasivas del mercado laboral, como el seguro de desempleo. Mientras que en los países desarrollados estos seguros cubren a gran parte de la población desempleada y cuentan con canales de intervención fuertemente institucionalizados, en América Latina la cobertura es mucho menor por la informalidad del mercado laboral (sección 2)<sup>16</sup>. Una consecuencia de ello es que, en el mundo desarrollado, no solo existe un seguro efectivo contra el desempleo, al menos por un periodo de tiempo, sino también que ese incremento del gasto actúa como estabilizador automático frente a variaciones del nivel de actividad económica. Contrariamente, en los países de la región, si bien se ha avanzado en esta dirección, la contribución de este tipo de seguros es poco relevante o inexistente en varios países y, en los que funciona, abarca a un segmento muy reducido de la fuerza laboral. Por lo tanto, no solo no funciona como estabilizador automático, sino que, además, deja a los desempleados en el desamparo, en especial a los de sectores que no son alcanzados por programas de asistencia social, entre ellos los sectores medios.

---

<sup>16</sup> En España, durante la última crisis, el seguro de desempleo, de forma excepcional, alcanzó a gran parte de los trabajadores informales.

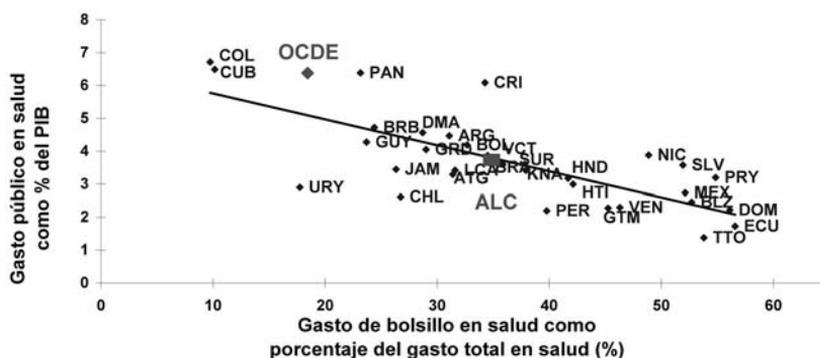
En segundo lugar, la salud es otro mecanismo de protección social en el que existen grandes diferencias entre los países desarrollados y América Latina. En los primeros, con excepción de Estados Unidos –al menos antes de la reciente aprobación de la ley de cobertura de la salud por el Congreso de ese país–, existe una protección universal dada por el Estado. En la mayoría de los casos, ello es el resultado de un sistema contributivo con distintos aportes de acuerdo con los ingresos y un seguro común para toda la población. Ese no es el sistema prevaleciente en la región, donde la deficiente prestación estatal ha ido generando un sistema altamente fragmentado y segmentado en tres sectores<sup>17</sup>. Por un lado, la seguridad social brinda cobertura a los trabajadores del sector formal de la economía y cuenta con una red de hospitales y prestadores propios, aunque la protección difiera fuertemente, en calidad y grado de cobertura, entre países (CEPAL, 2006). Estas deficiencias y una legislación muy complaciente con el sector privado han ido «descremando» la seguridad social de los aportantes de mayores ingresos, debilitando consecuentemente la calidad del servicio. Por otra parte, el sector privado también cubre a los sectores de mayores ingresos no afiliados a la seguridad social o aquellos afiliados que realizan una contribución adicional. Este sector cuenta con una estructura de proveedores privados. Las coberturas son variables y la calidad de los servicios suele vincularse con el nivel de aporte realizado y no, como debiera ser, con las necesidades de la población. Finalmente, el sector público provee, por lo general, cobertura a la población de bajos ingresos no alcanzada por alguno de los otros sistemas, aunque según la calidad de estos sistemas, y en particular de la seguridad social, la prestación suele llegar en algunas zonas a los trabajadores formales de menores ingresos<sup>18</sup>.

La forma en que se coordinan y articulan estos tres subsectores repercute en las modalidades de funcionamiento del sector, ya que los servicios son prestados por una variada gama de instituciones y

---

<sup>17</sup> En lo que sigue se realiza una mirada general sobre la región, que intenta captar sus principales rasgos, aunque las diferencias entre países son considerables (CEPAL, 2006).

<sup>18</sup> En algunos casos existen centros específicos de excelencia del sector público que brindan atención al conjunto de la población.

GRÁFICO 4.10. *Gasto público y gasto de bolsillo en salud, 2002*

FUENTE: CEPAL (2006).

existen diversos mecanismos de financiamiento. En la mayoría de los casos la articulación es baja o nula, lo que contribuye a que el sistema de salud presente importantes problemas de acceso, calidad y eficiencia en la provisión de los servicios, a lo que se añade la escasez de recursos humanos y financieros. Estos problemas se agravan en países federales o descentralizados, donde la segmentación del sistema incumbe también a los diferentes gobiernos subnacionales, con grandes disparidades en cuanto a sus capacidades financieras y de gestión de los servicios públicos.

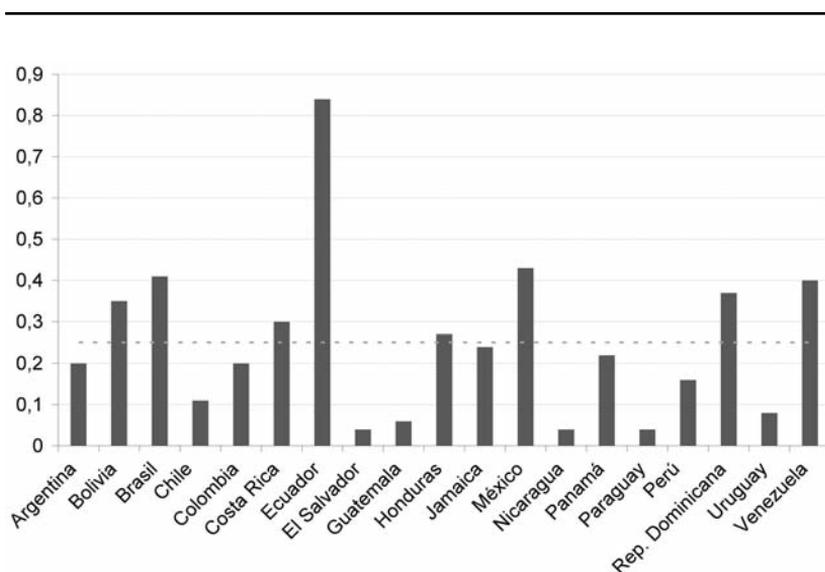
Una de las diferencias entre la distinta cobertura de los sistemas de salud, ya sea brindada por el Estado o la seguridad social, es la contribución de las familias en ambos esquemas. Un ejemplo de ello es que, en los países desarrollados, que cuentan con una elevada participación del financiamiento público en sus esquemas de salud y que brindan cobertura universal a toda la población, el gasto de bolsillo es de alrededor del 20 por 100 del gasto total en salud, mientras que, en los países de América Latina, alcanza en promedio el 37 por 100, y supera el 50 por 100 en varios países donde la cobertura pública y la de la seguridad social son más deficientes (Gráfico 4.10; CEPAL, 2006).

Por su parte, en materia de pensiones, los problemas derivados de la informalidad y la precaria estructura del mercado laboral se tradu-

cen en una limitación para lograr una cobertura contributiva amplia, por lo que ésta sigue siendo la principal tarea pendiente. A ello se suman los problemas de segmentación e insolvencia de los esquemas de pensiones, todo lo cual lleva a resaltar la necesidad de fortalecer las componentes no contributivas de los esquemas previsionales de modo de abarcar a la población excluida y profundizar en el diseño de mecanismos de financiamiento solidario. En contraste con esta situación, los países desarrollados, además de contar con una extensión mucho más amplia de la cobertura contributiva, incluyen componentes no contributivos en sus sistemas de protección social, lo que permite brindar prestaciones básicas a los individuos que no hayan podido acumular los aportes mínimos necesarios para acceder a los beneficios del sistema. En términos más generales, en varios países desarrollados la tendencia es hacia la coexistencia de diferentes esquemas de pensiones que cubren a distintos grupos de la población. Estos esquemas se encuentran diseñados de modo tal que desempeñan roles complementarios y proveen una cobertura amplia, que alcanza a diferentes grupos de la población y cumple con distintos objetivos de políticas públicas, constituyendo un sistema nacional de pensiones (ILO, 2010).

Finalmente, en relación con los sistemas de protección social enfocados a luchar contra el hambre y, al mismo tiempo, a fomentar el aumento del capital humano de la población, ha habido avances significativos en América Latina. Estos esquemas no suelen estar presentes en el mundo desarrollado, al menos con la relevancia relativa que han tenido en América Latina en los últimos años, porque, entre otras cosas, todos los demás mecanismos de protección social están totalmente desarrollados en esos países. Como se comentó, el programa estrella ha sido el de las transferencias condicionadas en el área de asistencia social y combate contra la pobreza, el que más allá de su cobertura (Gráfico 4.3) tiene una importancia en términos del producto relativamente baja, con la excepción de Ecuador (Gráfico 4.9).

Si bien estos programas ayudaron al sostenimiento de los ingresos de los sectores de menores recursos, no pueden pensarse como un instrumento eficaz de respuesta ante la crisis, ya que no son capaces de absorber las demandas de ingreso de nuevos desocupados. No solo su instrumentación demanda tiempo, sino que, además, es muy difícil ampliar la cobertura a los sectores medios ante un aumento

GRÁFICO 4.11. *Gasto en programas de transferencias condicionadas, 2006-2009 (% del PIB)*

FUENTE: CEPAL.

del desempleo. Sin embargo, en la última crisis se utilizaron estos programas para incrementar los ingresos de las personas que ya estaban cubiertas, y que posiblemente hubieran sufrido una disminución de sus ingresos por la caída en el nivel de actividad. Por ende, estos programas pueden ser considerados como una política de asistencia a la pobreza que complementa y refuerza los esquemas de protección social vigentes, aunque, a diferencia de los seguros de desempleo, no dan respuesta a los sectores medios impactados por la crisis y no tienen un papel anticíclico automático.

## 5. UNA MIRADA AL GASTO SOCIAL: EQUIDAD Y COMPORTAMIENTO CÍCLICO

Como correlato de las políticas sociales descritas en la sección precedente, aquí se analizan las características del GPS durante los últimos años, incluido el 2009. En particular, vamos a considerar el impacto

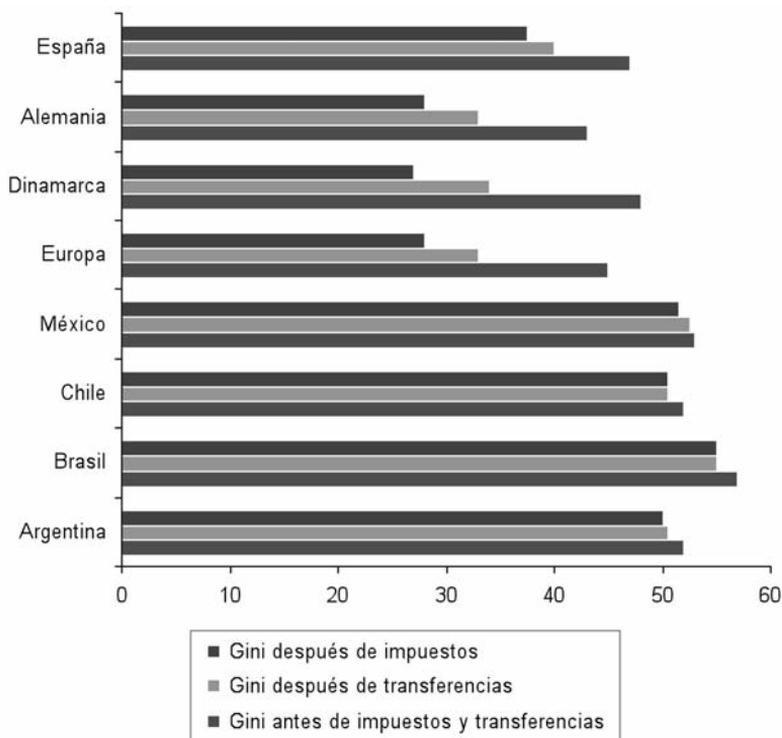
del GPS en la distribución del ingreso, distinguiendo entre distintos tipos de gasto; su variación en los últimos años, incluyendo los sectores más favorecidos por ese cambio; y, finalmente, la relación del gasto social con el ciclo económico, en especial su comportamiento durante la última crisis.

### 5.1. Aspectos redistributivos del gasto público social

Hay tres elementos clave para analizar el efecto redistributivo de las políticas sociales en América Latina: a) las transferencias en términos monetarios; b) los impuestos; y c) las políticas sociales que implican transferencias en especie o en bienes. Los primeros dos están, usualmente, considerados en la medición de la pobreza. El tercer elemento, que comprende los gastos en educación, salud y vivienda, no está incluido en las mediciones de pobreza, entre otras cosas, debido a la dificultad de evaluar su incidencia en términos monetarios. En lo que sigue se comenta el efecto redistributivo de los primeros dos elementos, y se los compara con su efecto en los países de Europa. A continuación, se analiza el impacto redistributivo del total del gasto social, a partir de estimaciones realizadas en algunos países de la región a fines de los años noventa y comienzos de la primera década de este siglo.

#### i) Impuestos y transferencias

El Gráfico 4.12 muestra los coeficientes de distribución del ingreso antes y después de transferencias e impuestos en algunos países de América Latina y de Europa alrededor de 2006. Tal como allí puede observarse, el coeficiente de Gini disminuye alrededor de dos puntos en América Latina después de las transferencias públicas y del cobro de impuestos, mientras que en Europa la diferencia es de alrededor de 17 puntos (Goñi, López y Servén, 2008). Dos terceras partes de la diferencia –unos 11 puntos– se deben a las transferencias, y el tercio restante a los impuestos. Como consecuencia de ello, la distribución del ingreso de mercado (antes de la percepción de las transferencias y el cobro de impuestos) es mucho más cercana entre ambas

GRÁFICO 4.12. *Coefficiente de Gini antes y después de transferencias e impuestos en países de Europa y de América Latina*

FUENTE: Goñi, López y Servén (2008).

regiones que la distribución del ingreso disponible (el ingreso de los hogares luego de las transferencias gubernamentales y del neto del pago de impuestos). Ello señala el limitado impacto distributivo que tiene la política fiscal en los países de la región, mientras que en Europa las políticas públicas logran reducir significativamente los niveles de desigualdad. Por el contrario, en América Latina, las transferencias gubernamentales solo contribuyen a la disminución del Gini entre 1 y 2 puntos en promedio, y los impuestos solo reducen la mala distribución en alrededor de 1 punto.

En consecuencia, el nivel de redistribución de la política fiscal (tanto de gastos como de recursos) se encuentra determinado por

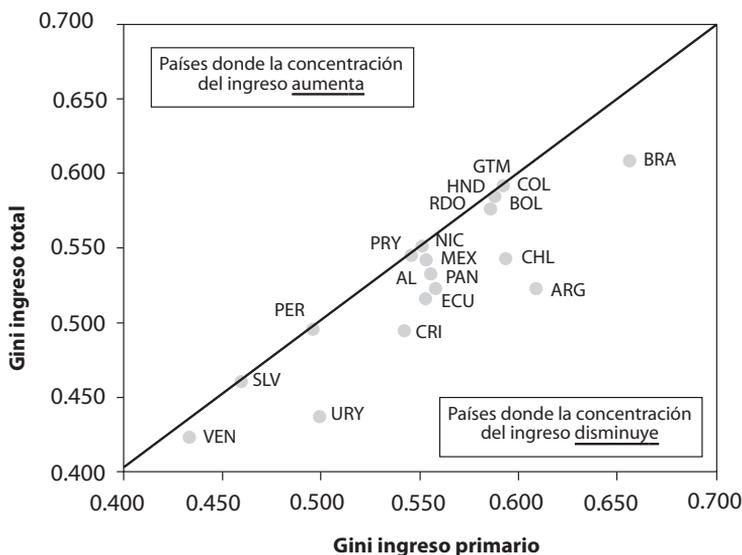
tres factores fundamentales: el nivel de presión tributaria, el grado de progresividad del esquema tributario, y el nivel y focalización de las transferencias del gobierno.

Con respecto a los primeros dos puntos, se ha visto (sección 3) que los países de la región muestran un pobre desempeño en materia tributaria, pues recaudan impuestos por debajo del que corresponder a su nivel de desarrollo. Parte de ello es consecuencia de importantes niveles de evasión fiscal y de un elevado gasto tributario con generosas concesiones y filtraciones al sistema. Asimismo, la estructura tributaria es regresiva y está centrada en la recaudación de impuestos indirectos, como el IVA. En cuanto a los efectos redistributivos del gasto público, las principales limitaciones de la región se vinculan con el elevado nivel de informalidad que limita el alcance de la cobertura de los programas de transferencias (jubilaciones, pensiones y seguro de desempleo, como se ha comentado en la sección 4), y el bajo monto de los recursos involucrados.

Sin embargo, estimaciones recientes mostrarían un cambio en este comportamiento (CEPAL, 2010). En efecto, en varios países de la región (Argentina, Brasil, Chile, Costa Rica y Uruguay) el total de transferencias consigue reducir la pobreza en 10 o más puntos porcentuales y mejora el Gini, en promedio, alrededor de 4-5 puntos (Gráfico 4.13). Se trata, precisamente, de los países donde el sistema de seguridad social está más desarrollado. Estos programas mejoran en forma importante los niveles de bienestar de los hogares más pobres, y son sumamente progresivos, pero tienen un efecto relativamente reducido en la desigualdad debido a su falta de gravitación en el total de transferencias<sup>19</sup>. En promedio, las transferencias representan solo el 9 por 100 del ingreso total. Sin embargo, éstas son muy relevantes entre los hogares que efectivamente las reciben, ya que significan casi un tercio de sus ingresos.

---

<sup>19</sup> La mejora en el coeficiente de Gini de la región es algo menor que 2 puntos (promedio simple). Las diferencias, no demasiado importantes en promedio, con la estimación del Banco Mundial, se podrían explicar por el hecho de que los datos de la CEPAL están más actualizados, y tal como se mencionó, las transferencias han aumentado considerablemente en los últimos años.

GRÁFICO 4.13. *Coefficiente de Gini del ingreso per cápita de los hogares antes y después de transferencias, alrededor de 2008\**

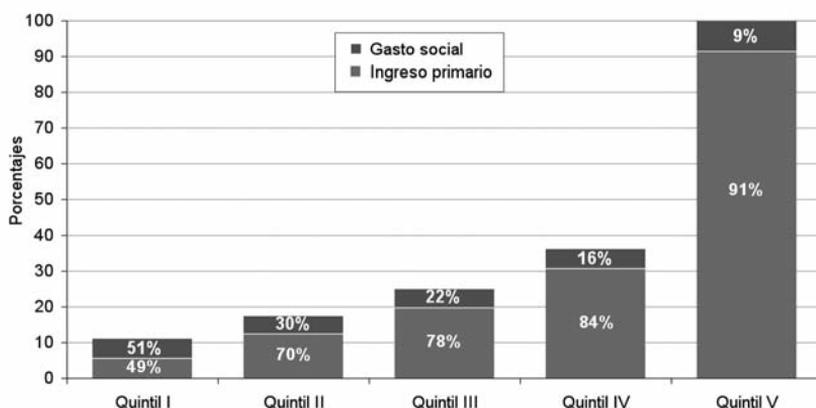
\* Corresponde al ingreso primario después de impuestos y aportes a la seguridad social.

FUENTE: CEPAL (2009a).

Nuevamente, las transferencias que movilizan mayores recursos son las jubilaciones y pensiones, aunque éstas no son las de mayor progresividad en su diseño. Por otro lado, los seguros por desempleo o enfermedad involucran transferencias poco significativas para los hogares y concentradas mayormente hacia los estratos más ricos, en tanto que las transferencias más redistributivas son los programas de lucha contra la pobreza, en particular los PTC.

## ii) El total del gasto social, incluidas las transferencias en especie

Los resultados sobre el nivel de redistribución del GPS en América Latina obtenidos por el Banco Interamericano de Desarrollo y la CEPAL (CEPAL, 2005a y 2007) muestran que las políticas públicas

GRÁFICO 414. *Efecto redistributivo del GPS según quintiles de ingreso primario, 1997-2004\**

\* Promedio ponderado por la significación del gasto en el ingreso primario de cada país.

FUENTE: CEPAL (2007).

son sensiblemente redistributivas cuando se las compara con el ingreso de los hogares<sup>20</sup>. Si se considera el promedio de la población, mientras que el gasto social eleva un 17 por 100 sus ingresos, lo hace en más de un 100 por 100 en el caso del quintil más pobre (Gráfico 4.14).

Tal como se mencionó, el gasto más progresivo es el de la asistencia social, pero los montos involucrados son reducidos, si bien han aumentado considerablemente en los últimos años. Por su parte, los gastos en educación y salud se distribuyen en forma relativamente pareja por quintiles de ingreso, aunque con un mayor peso en los primeros dos quintiles, comportamiento que se habría acentuado en los últimos años como consecuencia de la menor presencia de los

<sup>20</sup> Es interesante observar que el gasto no es especialmente redistributivo entre sectores, pero con que se distribuya casi de manera igual entre quintiles genera una fuerte redistribución a favor de los sectores de menores ingresos dada la inequitativa distribución del ingreso inicial.

sectores medios en los colegios y hospitales públicos. Finalmente, el gasto en seguridad social, que involucra mayores montos, es regresivo debido a que predominan esquemas de financiamiento contributivo en un contexto de alta informalidad.

A medida que pasa el tiempo, una mayor parte del gasto social tiende a focalizarse en los sectores más pobres, y ello no solo es el resultado de los nuevos programas de asistencia social. ¿Es esa una buena noticia? No necesariamente, en la medida en que sea el resultado de sectores medios que cada vez dependen más de seguros privados y mandan a sus hijos a colegios privados. De modo que los gastos de asistencia social deben estar focalizados, porque esa es la manera de llegar a los sectores de menores ingresos y, así, tender a «nivelar la cancha». Sin embargo, la focalización no es la política correcta en la salud y la educación. La focalización en esos sectores, una política recomendada por los organismos internacionales de crédito, y en especial el Banco Mundial, durante la década de los noventa, tiende a debilitar la cohesión social. En parte, como consecuencia de estas políticas, lo que se observa cada vez más en la región es que la dualidad ya no se da entre los que pueden ir a la escuela y los que no pueden asistir, sino entre aquellos que reciben una diferente educación o una distinta atención en la enfermedad. De ese modo, las sociedades latinoamericanas han ido generando un sistema donde hay salud para pobres y salud para ricos y, en la mayoría de los casos, algo parecido pasa con la educación<sup>21</sup>. Se trata, entonces, de focalizar en la asistencia social y universalizar en el resto del gasto social, en especial, en educación, salud y pensiones. En estos sectores el camino a seguir debiera ser imponer los principios de universalidad (garantizar el acceso a todos los ciudadanos), solidaridad (separación entre el financiamiento y el acceso a los servicios) y eficiencia (obtención de los mejores resultados para un determinado nivel de recursos).

---

<sup>21</sup> No estamos afirmando que todos los colegios privados sean mejores que los públicos, ya que, en varios países de la región donde se observa este fenómeno, siguen subsistiendo colegios públicos y hospitales públicos de excelencia. Sin embargo, en promedio, ese es el caso, porque los colegios privados, al disponer de mayores recursos, suelen contar con mejores docentes, mejor infraestructura y mejor material educativo.

## 5.2. *El comportamiento del gasto público social en los años previos a la crisis*

A comienzos de los años ochenta, la crisis experimentada en los países de la región derivó en fuertes restricciones financieras que impactaron en los niveles de gasto social. En la década siguiente se observa un cambio progresivo en la relevancia otorgada por los países al componente social del gasto público, cambio que surge de reconocer su importancia como instrumento para canalizar recursos hacia los sectores más pobres de la población.

Como consecuencia de ello, es posible identificar la existencia de una tendencia creciente, aunque con oscilaciones, en los recursos destinados a financiar la política social, si bien el comportamiento es heterogéneo entre países. En promedio, durante las dos últimas décadas, el GPS ha pasado del 11,7 por 100 del PIB en 1990-1991 al 18,0 por 100 en 2008 (promedio ponderado), y ha registrado aumentos más sostenidos en los últimos cuatro años (Gráfico 4.15)<sup>22</sup>. El gasto tendió a estancarse después de 1999 y 2000, y sobre todo en el periodo 2002-2003, lo que se encuentra parcialmente explicado por la crisis que atravesaron algunos países<sup>23</sup>.

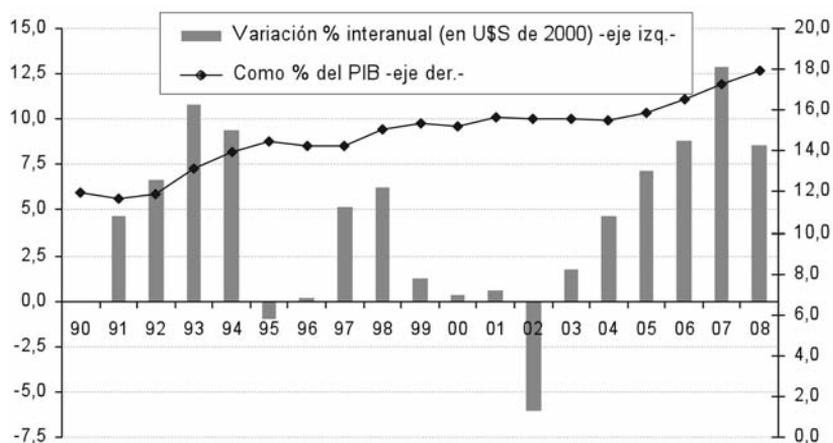
La tendencia creciente del gasto público social desde comienzos de la década de los años noventa, indica el compromiso progresivo de los países latinoamericanos para asignar recursos públicos a las políticas sociales, dándoles mayores garantías de financiamiento, mayor estabilidad y legitimidad institucional. Por cierto, estos esfuerzos han estado concentrados en los países de mayor desarrollo relativo (CEPAL, 2007b). Ello ha redundado en un mayor peso del gasto social en el total del gasto público.

En 2008 se verifica un incremento en la participación del GPS en la mayor parte de los países de la región: se destacan los aumentos registrados en Costa Rica, Chile y Brasil.

---

<sup>22</sup> Para obtener este promedio, es necesario estimar el dato para algunos países de los que no se tiene información para 2008. El promedio simple para la región, según datos de CEPAL (2009a), asciende en 2008 al 16,2 por 100 del PIB, lo que representa una variación de 6,6 puntos porcentuales con relación a 1990-1991.

<sup>23</sup> En esos años, Argentina redujo su gasto en 2,3 puntos porcentuales del PIB en el marco de una fuerte crisis económica y social.

GRÁFICO 4.15. *Evolución del GPS en América Latina, 1990-2008*

NOTA: El promedio de América Latina corresponde al promedio ponderado.

FUENTE: Elaboración propia sobre la base de CEPAL.

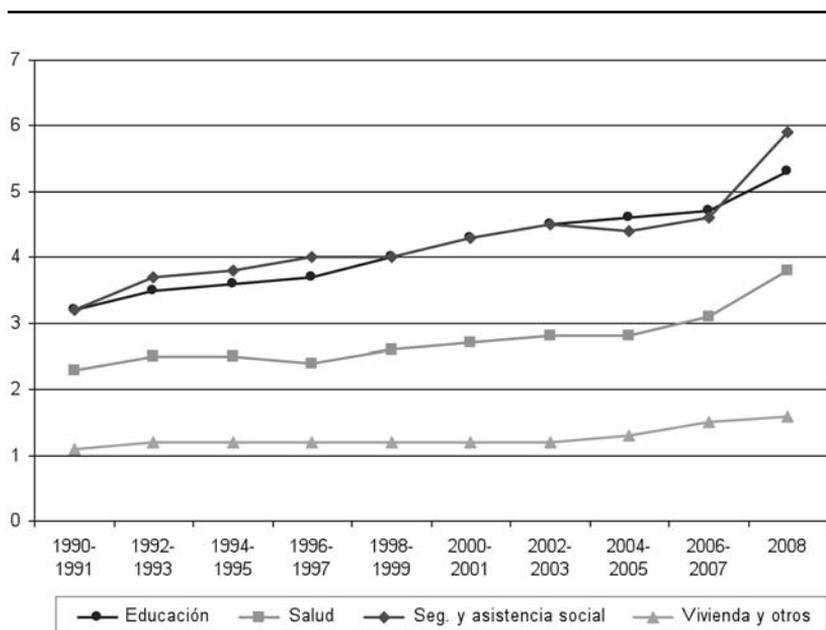
Este incremento del GPS ha dado como resultado que se hayan alcanzado los 820 dólares por habitante (a precios de 2000) para el promedio regional<sup>24</sup>, aunque con importantes disparidades entre países. Mientras que en tres de ellos se sobrepasa los 1.000 dólares per cápita (Argentina, Brasil y Uruguay), seis registran un gasto inferior a 200 dólares (Bolivia, Ecuador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Paraguay)<sup>25</sup>.

Los sectores priorizados por el GPS varían según países y en función de los años considerados y la situación socioeconómica de cada caso. En promedio, el principal componente corresponde a las erogaciones destinadas a seguridad, asistencia social y educación, y estos son también los sectores que mayor crecimiento han registrado, absorbiendo en forma conjunta cerca del 80 por 100 del aumento del GPS entre 1990 y 2008. Sin embargo, en periodos recientes la educación pierde prioridad.

<sup>24</sup> Corresponde al promedio simple para 12 países según datos de CEPAL (2009a).

<sup>25</sup> Las usuales comparaciones del GPS en dólares por habitante no suelen ser muy relevantes, ya que una parte importante del GPS se compone de bienes no comercializables, en particular, gastos salariales. Es por ello que las comparaciones en términos del producto son más significativas.

GRÁFICO 4.16. *Evolución del GPS en América Latina según sectores, 1990-2008*  
(% del PIB)



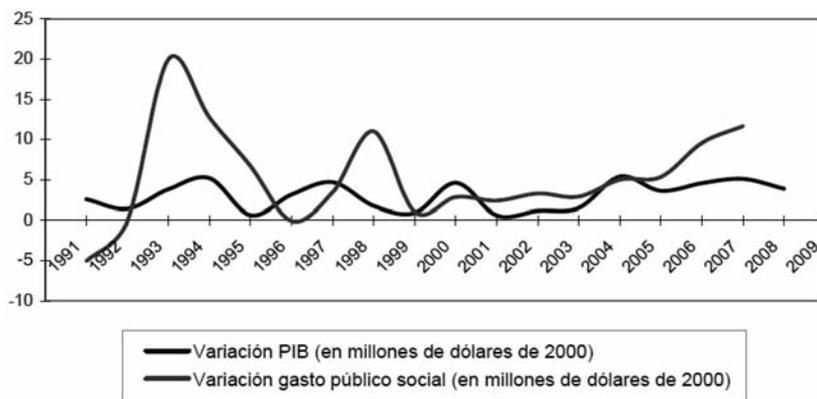
FUENTE: Elaboración propia sobre la base de CEPAL (2009a).

En asistencia social, sobresale la extensión de los programas de transferencias destinados a combatir la pobreza (ya comentados), mientras que en el campo de la educación las acciones se han concentrado en el aumento de la cobertura.

### 5.3. *El papel anticíclico del gasto social en 2009: ¿una ruptura con la historia?*

Tal como se discutió en el primer capítulo, durante los años previos a la crisis los gobiernos de la región tuvieron, en general, una política fiscal más prudente que en el pasado. En el capítulo 3 se vio que ello les permitió responder a la crisis internacional con políticas contracíclicas, de mayor o menor magnitud. Por cierto, la política social no ha sido ajena a este comportamiento. Por un lado, el gasto social

GRÁFICO 4.17. *Gasto público social y PIB en América Latina, 1990-2009*  
(variación porcentual interanual)



FUENTE: CEPAL (2009a).

aumentó a un mayor ritmo que el gasto total durante las últimas décadas, y si bien, como se menciona en el capítulo 1, es difícil definir su relación con el ciclo en un contexto de aumento estructural de los recursos fiscales, pareciera que su evolución ha sido procíclica (Gráfico 4.17; CEPAL, 2008d y 2009a). Esa prociclicidad habría estado asociada básicamente al gasto en educación y salud (CEPAL, 2005b; y Bello y Ruiz del Castillo, 2009).

Durante 2009, el GPS habría aumentado alrededor de 4,3 por 100<sup>26</sup>. Este incremento, en un contexto de caída del nivel de actividad económica, representaría un aumento de alrededor de 1,1 puntos porcentuales con relación al producto, lo que marca una diferencia respecto del comportamiento pasado.

<sup>26</sup> Si bien no existe información suficiente para determinar el comportamiento del GPS en 2009, se puede suponer que habría aumentado a un ritmo igual o mayor que el GPT, el que habría crecido a una tasa del 4,3 por 100. Este supuesto se basa no solo en la proporción creciente del GPS respecto del GPT en las últimas dos décadas, sino también en los programas anunciados por los gobiernos a fines de 2008 y comienzos de 2009, que tuvieron un énfasis marcado en las políticas sociales.

La mayor disciplina fiscal, junto con la existencia –en muchos casos– de una extensa red de programas sociales, han sido cruciales para afrontar las consecuencias de la crisis experimentada durante 2009<sup>27</sup>. En algunos países, la información sobre los beneficios de los programas existentes ha sido el vehículo para aumentar las transferencias hacia los sectores más necesitados; los PTC son los que han jugado un papel más importante, sosteniendo los ingresos de los sectores más vulnerables en el peor momento de la crisis. Sin embargo, las nuevas políticas implementadas no solo se refieren a los PTC, sino también a la ampliación de los seguros de desempleo y de la población alcanzada por jubilaciones y pensiones, así como a las acciones en el ámbito de las políticas sectoriales, de empleo y crédito y de subsidios al consumo básico (CEPAL, 2009d).

En muchos países, la reacción de los gobiernos ha sido impulsar el sector de la vivienda a partir de la incorporación o ampliación de diversas líneas de crédito y subsidio de tasas de interés para la construcción, ampliación, terminación y compra, y el incremento de las partidas presupuestarias asignadas al sector, tanto en relación con la inversión pública en viviendas sociales como en el otorgamiento de subsidios habitacionales para los sectores más vulnerables de la población. Esta política tenía como objetivo no solo atender a las demandas de vivienda, sino principalmente incrementar la actividad en un sector con un elevado impacto en el empleo (CEPAL, 2009c).

La política laboral se ha centrado en medidas tales como el subsidio del costo laboral para sostener el empleo, el estímulo a la formalización de trabajadores, los programas de capacitación e inserción laboral, el incremento del salario mínimo, la ampliación del seguro de desempleo (menores periodos de aportes requeridos y mayor duración y monto de las prestaciones) y la expansión del fondo de cesantía solidario para dar acceso a todos los trabajadores cesantes y no solo a aquellos con contrato definitivo (Chile), entre otras acciones.

---

<sup>27</sup> Los últimos años, caracterizados por un sostenido crecimiento del PIB, han impulsado a muchos países a adoptar reglas fiscales para regular el comportamiento de la política fiscal, conformando en muchos casos fondos de estabilización anticíclicos para periodos recesivos o incorporando reglas de balance estructural (Chile). De todos modos, debe tenerse en consideración que no en todos los casos se ha avanzado en el efectivo cumplimiento de estas reglas, menos aún en los momentos de crisis.

Por su parte, la política social, como se ha mencionado, se ha focalizado en la expansión de los programas sociales vigentes (fundamentalmente los PTC, tanto en su cobertura como en el nivel de las prestaciones). En el mismo sentido, se ampliaron los subsidios de compra de alimentos, subsidios escolares, al transporte y la gasolina, y se extendieron las obras de infraestructura en los sectores de salud y educación. Algunos países que ya contaban con sistemas de seguridad social más robustos ajustaron las prestaciones o condiciones de elegibilidad de las jubilaciones y pensiones. Se destaca el caso de Costa Rica, que incrementó el monto de las pensiones del régimen no contributivo mientras que, en El Salvador, se implementó una pensión básica universal destinada a adultos mayores que no cuentan con seguro social y residen en los 100 municipios más pobres. Este país, asimismo, puso en marcha el programa «Alianza por la Familia», que busca fortalecer el nivel de vida de las familias de ingresos medios a través de descuentos en las colegiaturas, la ampliación de la cobertura de salud y la revalorización de las pensiones.

Si bien la información no es todavía concluyente, es probable que los gastos en educación y salud hayan disminuido levemente, siendo reemplazados por la asistencia social, mediante transferencias en efectivo o programas de alimentos. De esa manera, los recursos recibidos por los hogares a través de los programas sociales se sostuvieron o aumentaron, buscando contrarrestar y compensar la pérdida de ingresos en el mercado laboral y suplir en parte los ingresos no laborales. Sin embargo, no parece que estos programas hayan alcanzado a varios de los países de menor tamaño relativo, como los centroamericanos, donde la importancia de las remesas produjo fuertes caídas en el ingreso de los sectores de menos recursos.

## 6. REFLEXIONES FINALES

Como consecuencia de una macroeconomía más sólida que en el pasado, en términos de las cuentas públicas y externas, y de programas sociales de mayor magnitud y calidad que años atrás, el efecto negativo de la crisis reciente en la región ha sido menor al que cabría esperar a partir de la experiencia de crisis previas. De cualquier manera,

el impacto en términos de empleo y de pobreza –revirtiendo 5 años de mejora– ha sido considerable.

En este marco, ¿cuáles son las lecciones aprendidas por la región en la crisis? ¿Qué políticas deberían impulsarse y cuál es la tendencia que experimentan los países en materia de política social?

En primer lugar, se destaca la necesidad de aprovechar los periodos de crecimiento para establecer o reforzar mecanismos capaces de garantizar una consistencia intertemporal del gasto público total y social. En especial, debe evitarse la vulnerabilidad del GPS, dado que tiene usualmente un elevado componente procíclico. Ello implica que, salvo reasignación de partidas, debería evitarse que el gasto social aumentara por encima de los ingresos estructurales durante el auge, es decir, por encima del nivel de recaudación de tendencia. Dado el peso de los recursos naturales para la región, es esencial que esos recursos sean estimados no solo eliminando el componente cíclico del producto, sino también considerando el precio de largo plazo de los bienes primarios. De esa manera, si el comportamiento contracíclico del gasto social en 2009 comenzara a ser la regla y no la excepción, se reduciría la volatilidad del gasto público social.

En segundo lugar, con grandes diferencias entre países, es necesario un aumento del gasto social en el mediano y largo plazo. Para ello, incrementar los recursos tributarios es esencial, aunque el cambio no puede darse sino de manera gradual. Si bien puede ser pertinente aumentar algunas bases impositivas, el énfasis debiera estar en la lucha contra la evasión y en la reducción o eliminación de las múltiples exenciones impositivas.

En tercer lugar, deben fortalecerse los programas de transferencias de ingresos, que integran objetivos de asistencia o reducción de la pobreza en el corto plazo con la superación de la pobreza en el largo plazo mediante estrategias de acumulación de capital humano. De hecho, debiera ser uno de los pilares de las políticas de protección social en la región mientras prevalezcan los niveles de pobreza y marginación de la actualidad. Sin embargo, deberían analizarse estrategias para eliminar beneficiarios a medida que aumenta su nivel de ingreso.

En cuarto lugar, hay que recordar que las mejoras distributivas no resultan únicamente del incremento del gasto y de la redistribución impositiva, sino que dependen también de la capacidad para

encarar la modernización de las políticas públicas y de incorporar y mejorar los mecanismos de transferencia solidaria como parte de las prestaciones, integrando la lógica de los incentivos con los de la construcción de mecanismos solidarios.

Es por ello alentador que varios países de la región hayan ensayado respuestas a la crisis desde sus sistemas de protección social. En particular, la expansión de la cobertura de las transferencias de ingresos no contributivas y de los seguros de desempleo, así como la inversión en infraestructura de salud y educación, constituyen no solo una respuesta coyuntural adecuada, sino que deben ser una pieza estratégica dentro de los mecanismos de protección de largo plazo (CEPAL, 2009d).

En este sentido, la crisis ha puesto de manifiesto lo que ya era una necesidad: América Latina debe moverse hacia un esquema de protección social más universal que permita atender a los grupos más vulnerables en periodos de inestabilidad, con independencia de su condición en el mercado laboral.

En particular, con relación a la salud, los países de la región deben avanzar en la integración de los mecanismos y fuentes de financiamiento del sistema para alcanzar niveles más elevados de solidaridad, abordar los problemas de cobertura mediante la expansión de los sistemas de aseguramiento universal y obligatorio, extendiendo el acceso equitativo a los servicios de salud a toda la población en forma independiente del nivel de ingreso o riesgo de las personas. La extensión del subsistema público constituye un factor clave en la búsqueda de la equidad: cuanto más desarrollado se encuentre este sector, mayor será la redistribución del sistema. En ese sentido, y en línea con los avances de muchos países de la región, se considera conveniente priorizar un conjunto definido de prestaciones, de acuerdo con las posibilidades de financiamiento de cada país, y otorgarles cobertura explícita, garantizada y universal.

En cuanto a los sistemas de pensiones, una solución más equitativa y eficiente podría lograrse introduciendo modificaciones orientadas a un sistema mixto, o sea, un sistema universal en cuanto a la cobertura y, por ende, que tenga como mira los derechos sociales de los ciudadanos de mayor edad, pero que, al mismo tiempo, tenga incentivos para los que ahorran (la población activa). Ello implica

el fortalecimiento de los componentes no contributivos con el fin de brindar cobertura a sectores con nula o baja capacidad de ahorro, junto con mecanismos de financiamiento solidario que garanticen niveles de ingresos mínimos en la vejez. O sea, pensiones mínimas, solidaridad en las contribuciones e incentivos a los aportantes a través de un componente de capitalización. El sistema de capitalización puede ser manejado por el sector privado o por el Estado. Adicionalmente debería avanzarse en reformas a los sistemas de financiamiento y en la definición de los beneficios, de tal modo que se asegure la sostenibilidad financiera intertemporal de los sistemas, especialmente de aquellos sistemas que enfrentan el acelerado envejecimiento de la población, una realidad de los próximos años en gran parte de América Latina.

Otro aspecto que debe formar parte de la agenda de reformas se vincula con el fortalecimiento de la institucionalidad. Como se ha visto, en comparación con los países desarrollados, la institucionalidad de la región es frágil. No existe, en general, un núcleo de instituciones y programas sociales debidamente articulados por un conjunto estratégico de medios y metas sociales a largo plazo, lo que impregna de inestabilidad las distintas iniciativas a lo largo del tiempo. Se trata de ir más allá de la acentuación de la eficiencia y el incremento del nivel del gasto social, estableciendo criterios que promuevan la eficacia de la labor pública en materia social, considerando todas las medidas en un marco de intervención integral (Cruces y Machinea, 2006; Galiani, 2006).

Finalmente, avanzar en términos de cohesión social requiere el logro de un acuerdo social, implícito o explícito, que se base en una mejora de la equidad y del funcionamiento de las instituciones de una democracia republicana. Obviamente, este acuerdo social exige un pacto fiscal, cuya legitimidad descansa, en gran medida, en la universalidad de las prestaciones, en mayores ingresos y en la eficiencia y transparencia del sector público, y actuaría de garante de los recursos necesarios para atender las demandas sociales. Sin mayor transparencia, eficiencia y evaluación del gasto público no habrá legitimidad para aumentar la recaudación, lo que resulta indispensable para encarar las reformas en un marco de sostenibilidad fiscal intertemporal.



## 5. APOYO A LA DEMOCRACIA: UNA MIRADA A LOS IMPACTOS POLÍTICOS DE LA CRISIS

### 1. INTRODUCCIÓN

Los impactos políticos de la crisis económica en América Latina no fueron los esperados. Por una parte, a diferencia de lo previsto por la ciencia política y la economía política (Fergusson, 1975; Gourevitch, 1993), la crisis no lesionó el apoyo popular a la democracia ni promovió la emergencia de regímenes políticos autoritarios. Por otra parte, más bien al revés de lo pronosticado por esa literatura, el apoyo popular a la democracia como régimen político creció durante la crisis económica.

¿Estamos, pues, ante una anomalía en la economía política de las crisis económicas? La evidencia cuantitativa no permite ser concluyente al respecto. Por un lado, el análisis de la correlación entre el Producto Interno Bruto por habitante y la satisfacción con el funcionamiento de la democracia en todos los países de la región muestra, para 2009, diferencias significativas con otros años de crisis económica regional. Mientras en 2001 y 2002, si se observan los datos por país, el PIB per cápita y la satisfacción con la democracia variaron en el mismo sentido en la mayoría de los países, en 2009 lo hicieron en sentido inverso. Sin embargo, el mismo análisis, pero enfocado en el promedio general de la región, sugiere que lo ocurrido en 2009 fue similar a lo ocurrido en 2002: la satisfacción con la democracia aumentó aun cuando cayó el PIB per cápita. Según este enfoque, el impacto político de la crisis económica en América Latina durante 2009 habría sido solo parcialmente anómalo.

Por otro lado, regresiones de panel muestran que, desde mediados de la década de los noventa, la relación entre el Producto Interno Bruto per cápita y la satisfacción con el funcionamiento de la democracia ha sido positiva y significativa en América Latina. Esta

relación se mantiene como significativa incluso cuando se controla por factores políticos típicamente asociados con el apoyo a la democracia, como la realización de elecciones. Sin embargo, las regresiones solo explican una parte –y no demasiado significativa– de las variaciones en la satisfacción con la democracia. El análisis econométrico sugiere, entonces, la necesidad de explorar otras variables, además de las económicas, para dar cuenta de los impactos políticos de la crisis en 2009.

Algunos estudios recientes sobre las razones del apoyo a la democracia en América Latina han argumentado que éste se explica no solo por el desempeño económico de los gobiernos, sino también, y decisivamente, por el grado en que se respetan los derechos civiles y se amplía la participación popular en la toma de decisiones (Rovner, 2005). Hay también alguna evidencia sobre el efecto positivo de la realización de elecciones en el apoyo a la democracia. Además de estas variables, aquí se analiza un factor de especial relevancia: el papel que habría tenido la respuesta de los gobiernos a esas crisis.

Este capítulo pasa revista a los impactos políticos de la crisis económica en América Latina durante 2009. Para ello examina primero cómo la evolución del ciclo económico afecta el apoyo a la democracia en los países de la región. Luego, puesto que el cambio en la situación económica durante la crisis no parece ser determinante de la adhesión al régimen democrático, explora los vínculos entre políticas económicas y sociales de distintos tipos y las variaciones en el apoyo a la democracia en América Latina. Al respecto, la evidencia sugiere una asociación entre apoyo a la democracia y políticas sociales tecnocráticas a semirredistributivas, así como entre apoyo a la democracia y políticas económicas de tipo semiheterodoxo a semiestatista. De esta evidencia puede inferirse que las respuestas de política orientadas a expandir la demanda agregada y a contener y/o revertir los efectos de las crisis económicas sobre los más pobres habrían sido útiles para mantener el apoyo al régimen democrático y evitar el surgimiento, o el crecimiento, de la adhesión a opciones autoritarias. Sin embargo, la evidencia no es concluyente, y aparece como más robusta cuando se combina con otra variable política: la realización de elecciones.

El capítulo está organizado en cinco secciones. Después de esta introducción, la segunda parte muestra de manera preliminar la evidencia disponible sobre el apoyo a la democracia en América Latina y sus posibles explicaciones. La tercera sección presenta una tipología de políticas económicas y sociales y tipos de gobierno, y clasifica a todos los gobiernos de América Latina y las respuestas a la crisis económica de 2008-2009 desarrolladas por éstos. La cuarta sección explora los vínculos entre respuestas a la crisis, tipos de gobierno y apoyo a la democracia. La quinta vuelca algunas reflexiones sobre los hallazgos del capítulo.

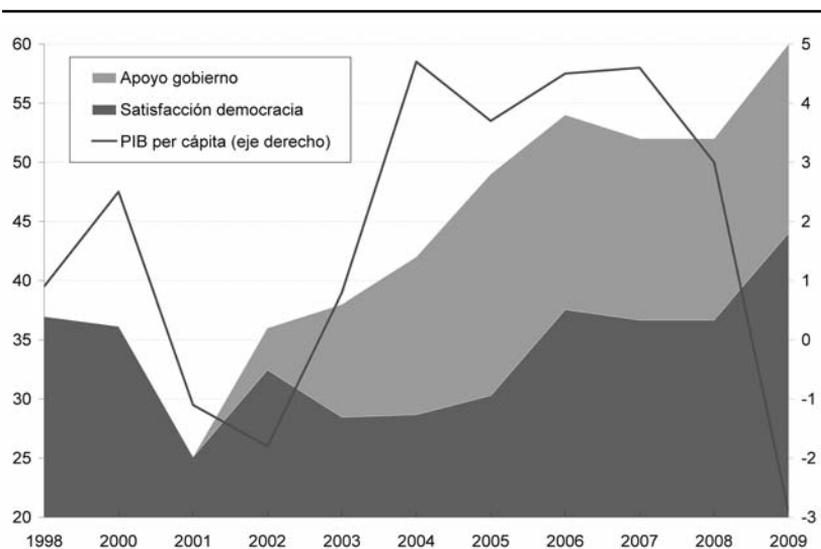
## 2. EL APOYO A LA DEMOCRACIA: TENDENCIAS Y EXPLICACIONES

Es posible que la relación entre el desempeño económico y el apoyo a la democracia en los países de América Latina haya cambiado de naturaleza durante la última crisis económica. Una mirada a lo ocurrido durante 2009 así lo sugeriría: las variaciones positivas en el apoyo a la democracia, tanto a nivel general de la región como de los países en particular, están acompañadas por variaciones negativas en el desempeño económico. Sin embargo, una consideración algo más detallada permite calificar esta «anomalía». La evidencia para el conjunto de América Latina muestra, tal como puede apreciarse en el Gráfico 5.1, que, si bien la satisfacción de la opinión pública con el régimen democrático de gobierno exhibe en términos generales una relación positiva con el nivel de actividad económica, en los peores años de crisis de la última década el apoyo a la democracia aumentó a pesar del deterioro económico. Tanto en 2002 como en 2009, la satisfacción con la democracia aumentó respecto del año anterior, al mismo tiempo que el Producto Interno Bruto per cápita de la región experimentaba considerables caídas<sup>1,2</sup>.

---

<sup>1</sup> Los datos del producto por habitante fueron extraídos de la CEPAL y los correspondientes a la satisfacción con la democracia son los producidos por Latinobarómetro. Las encuestas de Latinobarómetro se han realizado continuamente desde 1996, salvo en 1999, por lo cual no hay datos para ese año en los análisis que siguen.

<sup>2</sup> Sin embargo, cuando se considera todo el periodo de disminución del producto por habitante, se observa que en 2003, cuando el producto era inferior al de 2000, el apoyo a la democracia era bastante menor que en ese año.

GRÁFICO 5.1. *Satisfacción con la democracia, aprobación del gobierno y variación del PIB per cápita en América Latina, 1998-2009*

FUENTE: Elaboración propia sobre la base de Latinobarómetro (2009) y CEPAL (2009c).

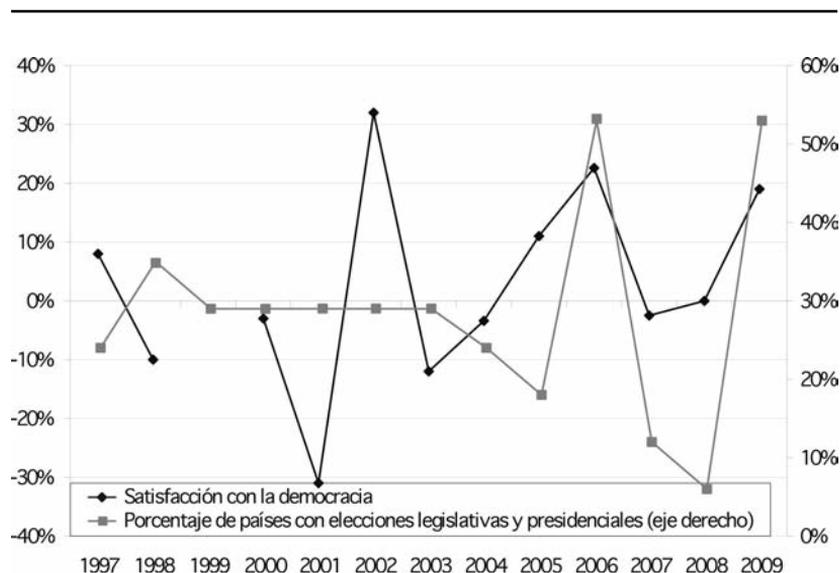
Los datos desagregados por país sugieren, en cambio, que la crisis de 2008-2009 constituiría una anomalía que hay que investigar. En 2002, el PIB per cápita cayó solo en seis países: Argentina, México, Nicaragua, Paraguay, Uruguay y Venezuela, pero la caída en algunos de estos países, en especial en Argentina y Venezuela, fue de tal magnitud que tornó negativo el promedio regional. De estos seis países solo en Nicaragua aumentó la satisfacción con la democracia. A diferencia de ello, en 2009, el PIB per cápita cayó en toda la región excepto en Bolivia, Panamá, República Dominicana y Uruguay; pero el apoyo a la democracia solo disminuyó en 4 de los 14 países cuyas economías se contrajeron –Colombia, Ecuador, Nicaragua y Venezuela– y aumentó en 13 de los 18 países de la región<sup>3</sup>. En 2009, pues, el impacto político de la crisis económica no habría sido la caída de la satisfacción con la democracia, sino su incremento en la mayoría de los países de América Latina.

<sup>3</sup> Pese a haber experimentado en 2009 la mayor crisis económica en décadas, el apoyo de la opinión pública al régimen democrático llegó al máximo de la serie de Latinobarómetro (1998-2009) en 7 de los 18 países.

Una explicación posible de este comportamiento podría buscarse en la percepción sobre el origen de la crisis. Mientras la crisis de 2002-2003 fue «local», la de 2009 fue global, por lo cual es posible que los ciudadanos de los distintos países hayan percibido de manera diferencial la responsabilidad de los gobiernos de la región por los resultados económicos, y hayan transferido esa percepción a su visión sobre el funcionamiento de la democracia. Sin embargo, no hay información de opinión pública disponible que permita diferenciar las percepciones de los ciudadanos sobre las responsabilidades de los gobiernos por los resultados económicos de manera sistemática a nivel regional.

Otras explicaciones pueden buscarse en los estudios sobre comportamiento político en épocas de crisis económica, los cuales han sostenido que las crisis típicamente acarrear: a) caída del apoyo de los ciudadanos a los gobiernos; b) crecimiento del apoyo a nuevos líderes políticos; y c) incremento del apoyo a programas económicos de respuesta a las crisis. El trabajo comparativo de Stokes *et al.* (1997) sobre las reacciones de la opinión pública ante los programas de reformas económicas en México, Perú y Polonia mostró que, en estos tres países, los efectos de la crisis económica sobre el empleo –y en México y Perú sobre la inflación– fueron decisivos para la pérdida de apoyo de los gobiernos, mientras los efectos de las reformas sobre la inflación y el salario real fueron decisivos para la generación de apoyo popular tanto a las reformas como a los gobiernos que las habían lanzado en Perú y Polonia. La investigación de Echegaray (2005) sobre las respuestas electorales a las crisis económicas en América Latina entre 1982 y 1995 demostró la correlación entre resultados económicos negativos y voto contra el gobierno. Pero estos hallazgos chocan con el patrón identificado para la reciente crisis económica en América Latina. Tal como puede apreciarse en el Gráfico 5.1, la satisfacción con la democracia y la aprobación del gobierno se han comportado de manera similar e igualmente opuesta a la variación del PIB per cápita en años de crisis económica.

Por otra parte, de acuerdo con estudios anteriores, la realización de elecciones suele tener un efecto positivo en el apoyo a la democracia, puesto que genera, en particular si se trata de elecciones presidenciales, expectativas de cambio en el *statu quo*, derivado de un potencial cambio de gobierno (Echegaray, 2005). Sin embargo, tampoco la realización de elecciones permite explicar lo ocurrido

GRÁFICO 5.2. *Satisfacción con la democracia y países con elecciones legislativas y presidenciales (en %)*

FUENTE: Elaboración propia sobre la base de Latinobarómetro (2009) y Political Database of the Americas. No hay datos sobre satisfacción con la democracia para 1999.

durante 2009. Aun cuando el Gráfico 5.2 muestra incrementos en la satisfacción con la democracia y en la proporción de países con elecciones en 2009, puede observarse que la relación entre aumento de la proporción de países con elecciones y la variación positiva del apoyo a la democracia no tuvo lugar en la crisis de 2002 ni en los económicamente favorables años 2004 y 2005. De ello puede inferirse que, en el análisis a nivel regional, la realización de elecciones no alcanza a explicar por sí sola incrementos en la satisfacción con la democracia, aunque, como se verá más adelante, es una variable a tomar en cuenta en el análisis multivariado.

Para explorar de manera más sistemática la relación entre apoyo a la democracia y desempeño económico considerando el conjunto de variables mencionadas, realizamos una regresión de panel –con efecto fijo para controlar por variables omitidas– y agregamos, además del PIB per cápita, otras variables con potencial impacto en la satisfacción con la democracia: la confianza en el Congreso, los

partidos políticos y el Poder Judicial; y dos variables *dummy* para la realización de elecciones: una para mostrar si hubo o no elecciones presidenciales y otra para mostrar si hubo o no elecciones presidenciales o legislativas<sup>4</sup>. La confianza en las instituciones democráticas suele estar correlacionada con el apoyo a la democracia, aunque la relación entre las variables presenta problemas de colinealidad (Rovner, 2005). Las elecciones, como se ha señalado, suelen tener un impacto positivo en el apoyo a la democracia, en tanto renuevan las expectativas de cambio<sup>5</sup>. Por otra parte, se incluyeron dos variables *dummy*, tanto para el año 2009 como para 2008-2009, en un intento por indicar la diferencia entre 2009 (o 2008-2009) y el periodo previo, tanto en el modelo general como en la reacción específica de la satisfacción con la democracia al cambio del ciclo económico<sup>6</sup>. La inclusión de esta *dummy* para 2008 se justifica por dos motivos. El primero, que el *shock* externo tuvo sus primeras manifestaciones en ese año, aun antes de la crisis de Lehman; el segundo, que no hay información sobre algunas variables independientes en 2009<sup>7</sup>.

El Cuadro 5.1 muestra los resultados de las regresiones. El modelo A presenta la relación entre la satisfacción con la democracia (variable dependiente) y cuatro variables independientes: el PIB per cápita, la *dummy* para el efecto 2008-2009 del PIB por habitante en la satisfacción con la democracia, la *dummy* general para 2008-2009, y la realización de elecciones para presidente. La relación es positiva y significativa para todas las variables, excepto la *dummy* que

---

<sup>4</sup> No se incluyeron la confianza en el gobierno ni en el presidente porque no hay datos para todo el periodo.

<sup>5</sup> Se corrieron regresiones también con elecciones exclusivamente legislativas, pero no arrojaron resultados estadísticamente significativos.

<sup>6</sup> Una de las *dummies* adopta un valor 1 para el 2009 o el 2008-2009 y 0 para el resto del periodo (2008-2009 o 2009), mientras que la otra toma esos valores, pero interactúa con el coeficiente de regresión de la variable de crecimiento del producto por habitante (PIB 2008-2009 o PIB 2009).

<sup>7</sup> Los datos sobre confianza en el Congreso, los partidos y el Poder Judicial solo se encontraban disponibles hasta 2008, con lo cual colocar una *dummy* únicamente para 2009, en lugar de 2008-2009, hubiera impedido la estimación del modelo de datos de panel.

CUADRO 5.1. *Determinantes de la satisfacción con la democracia en América Latina, 1998-2009*

Variable dependiente	A	B	C	D	E
Satisfacción con la democracia (1)					
PIB pc (1)	1,339 <sup>**</sup>	1,447 <sup>**</sup>	1,363 <sup>**</sup>	0,992 <sup>**</sup>	0,996 <sup>**</sup>
<i>Dummy</i> , PIB pc 2008-2009 (1)	-0,126 <sup>*</sup>	-	-0,133 <sup>*</sup>	-0,035	-0,034
<i>Dummy</i> , PIB pc 2009 (1)	-	-0,123 <sup>**</sup>	-	-	-
<i>Dummy</i> , 2008-2009	1,181 <sup>**</sup>	-	1,230 <sup>**</sup>	0,244	0,244
<i>Dummy</i> , 2009	-	1,255 <sup>**</sup>	-	-	-
Elección presidencial o legislativa	-	0,051	0,074	-	-0,008
Elección presidencial	0,100 <sup>**</sup>	-	-	0,019	-
Confianza en el Congreso (1)	-	-	-	0,165	0,154
Confianza en los partidos políticos (1)	-	-	-	0,231	0,245 <sup>*</sup>
Confianza en el Poder Judicial (1)	-	-	-	0,218	0,219
Tendencia	-0,022 <sup>**</sup>	-0,022 <sup>**</sup>	-0,022 <sup>**</sup>	-0,014	-0,014
Constante	36,181 <sup>**</sup>	36,699 <sup>**</sup>	36,014 <sup>**</sup>	22,147	22,444
R2-d	0,151	0,157	0,146	0,419	0,419
R2-e	0,208	0,208	0,208	0,320	0,321
R2-total	0,133	0,132	0,131	0,273	0,274
Obs.	221	221	221	170	170
Países	17	17	17	17	17
Años	13	13	13	10	10
(1) en logaritmos					

FUENTE: Elaboración propia sobre la base de Latinobarómetro (2009) y CEPAL (2009c). R2-d, mide el impacto de las variables independientes en las dependientes dentro de cada país; el R2-e lo hace entre los países; el R2-total, dentro y entre países.

interactúa con el PIB per cápita durante la crisis, la cual es significativa pero, como era de esperar, de signo negativo. Ello indica que el efecto del nivel de actividad económica en 2008-2009 en la satisfacción con la democracia es positivo, pero menor que en los años previos. El modelo B es similar, pero considera la *dummy* solo para 2009. Si bien los coeficientes muestran los mismos signos, la mayoría de ellos dejan de ser significativos<sup>8</sup>.

<sup>8</sup> Cuando se incorpora la ocurrencia de elecciones en general, sean presidenciales o parlamentarias, en lugar de elecciones presidenciales solamente, la variable deja de ser significativa (modelo C).

Los modelos D y E incorporan las variables de confianza en las instituciones: confianza en los partidos, en el Congreso y en el Poder Judicial. La única diferencia entre ambas regresiones es la variable de elecciones: en un caso, se incluyen solo las presidenciales y, en el otro, también las parlamentarias. En estos casos, las regresiones solo cubren hasta el año 2008, porque no se contó con información sobre confianza para 2009. Ninguna de estas variables resulta ser significativa, con excepción de la confianza en los partidos políticos en la regresión E. Posiblemente el bajo grado de significatividad se explique por su colinealidad, pese a lo cual el nivel de explicación del modelo aumenta significativamente.

Los resultados de estas regresiones ameritan algunos comentarios. En primer lugar, la existencia de una fuerte relación entre el PIB per cápita y la satisfacción con el régimen democrático, que se mantiene en las distintas regresiones y periodos analizados. Esa relación es menos significativa durante la última crisis, pero sigue siendo relevante, a diferencia de lo que se ve en el análisis bivariado.

En segundo lugar, la variable *dummy* para las elecciones presidenciales tiene un efecto positivo y significativo sobre la satisfacción con la democracia. Este efecto es particularmente intenso en 2009, año con la mayor proporción de elecciones de toda la muestra (50 por 100 de los países de la región)<sup>9</sup>.

Sin embargo, ambos patrones deben ser tomados *cum grano salis*. En primer lugar, porque la *dummy* sobre elecciones presidenciales pierde significatividad cuando se añaden las variables de confianza a la regresión (modelo D). En segundo lugar, y más decisivamente, porque la relevancia de la *dummy* para los años de la última crisis estaría mostrando que, en esos años, y en particular en 2009, habrían operado otros factores que no son captados por el modelo. Finalmente, porque los modelos corridos para todo el periodo solo explican una parte relativamente pequeña de la variación de la variable independiente y ese grado de explicación disminuye cuando en las regresiones se incorpora el año 2009.

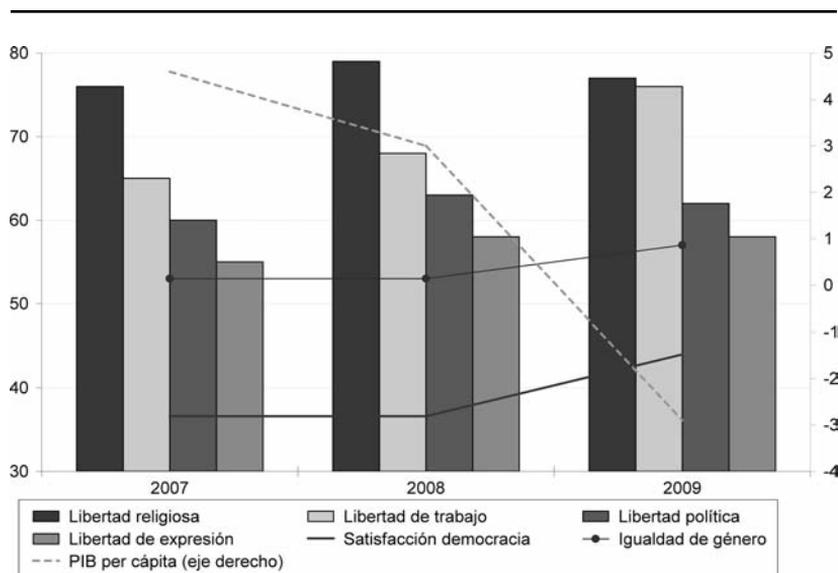
---

<sup>9</sup> Según datos de Political Database of the Americas, Universidad de Georgetown, en [<http://pdba.georgetown.edu/elecdata/elecdata.html/>].

De todo ello puede inferirse que es necesario explorar nuevas variables explicativas de este mayor apoyo de la opinión pública al régimen democrático en tiempos de crisis económica. Al respecto, otros estudios recientes han propuesto una explicación diferente sobre el apoyo a la democracia en América Latina que podría dar cuenta de la anomalía detectada. Según estos trabajos, la satisfacción de los ciudadanos con el régimen democrático no se explica únicamente por el desempeño económico, sino también, y en mayor medida, por el grado en que los gobiernos protegen los derechos civiles y políticos. En su investigación sobre las causas del apoyo a la democracia en la región, Rovner (2005) estableció, con datos de Latinobarómetro de 1996 a 1998, que la protección de los derechos civiles y políticos es la variable que exhibe mayor correlación con la satisfacción de los latinoamericanos con la democracia, seguida por las variaciones en el desempleo y en el producto bruto. Sin embargo, este patrón también choca con la evidencia correspondiente a la crisis económica de 2008-2009. Según puede observarse en el Gráfico 5.3, mientras en este periodo de crisis la satisfacción del público con la democracia se incrementó de manera inequívoca, la percepción ciudadana acerca de las garantías que la democracia ofrece para la protección de derechos civiles y políticos se mantuvo relativamente constante. Debe ponderarse, sin embargo, que la percepción sobre la vigencia de las libertades civiles, si bien se mantiene prácticamente constante, muestra un nivel relativamente elevado, lo cual puede haber «amortiguado» el efecto de la crisis económica sobre la valoración de la democracia.

¿Qué otras variables podrían dar cuenta, entonces, del incremento en el apoyo a la democracia en América Latina en tiempos de crisis económica? Si el desempeño económico presenta un comportamiento inverso al esperado por la literatura, si la realización de elecciones no alcanza a explicarlo, si la protección de derechos civiles y políticos no presenta variaciones significativas, entonces resulta necesario investigar el papel de otros factores. Al respecto, la literatura sobre voto económico antes reseñada sugiere que los programas de reforma económica con que se enfrentó las crisis de fines de los años ochenta tuvieron un impacto positivo en el apoyo a los gobiernos de transición democrática que los implementaron. Los trabajos sobre apoyo a la democracia en América Latina han

GRÁFICO 5.3. *Satisfacción con la democracia, vigencia de los derechos civiles y PIB per cápita, 2007-2009*



FUENTE: Latinobarómetro (2009).

establecido que el desempeño económico positivo explica, aunque de manera parcial, la satisfacción de los ciudadanos con la democracia. Si se combinan, pues, ambas contribuciones, puede conjeturarse que las respuestas de los gobiernos a las crisis económicas podrían explicar el incremento del apoyo popular a la democracia en tiempos difíciles. Esa es la hipótesis que se trata de poner a prueba en el resto de este capítulo.

### 3. LOS GOBIERNOS LATINOAMERICANOS FRENTE A LA CRISIS

#### 3.1. *Una tipología de los gobiernos*

Las respuestas de los gobiernos a las crisis económicas no son solo decisiones técnicas, sino también acciones políticas que buscan ser consistentes con la naturaleza del partido gobernante y de su coalición de apoyo. Para dar cuenta, entonces, de las respuestas que

los gobiernos de América Latina desplegaron ante la crisis de 2008-2009, es necesario considerar no solo sus particularidades técnicas, sino también su vínculo con la naturaleza política de cada gobierno. Con el fin de alcanzar estos dos objetivos, recurrimos a la tipología desarrollada por Levitsky y Roberts (2008) para el estudio de gobiernos de izquierda en América Latina. Esta tipología fue diseñada para «evaluar potenciales relaciones entre patrones organizacionales y orientaciones de política» de los gobiernos de izquierda. Sus categorías, que se exponen a continuación, fueron aplicadas aquí a todos los gobiernos de la región y a sus respuestas a la crisis, independientemente de su afiliación política.

La tipología de Levitsky y Roberts clasifica a los gobiernos de izquierda según el grado de institucionalización de las fuerzas políticas que los sostienen y el grado de concentración de la autoridad política dentro de esas fuerzas. El grado de institucionalización distingue dos tipos de bases políticas, las organizaciones partidarias establecidas y los nuevos movimientos políticos: mientras las primeras típicamente preexisten a los gobiernos y cuentan con rutinas institucionales e identidades políticas consolidadas, los segundos son muchas veces creados para las elecciones y carecen de institucionalidad e identidad política precisa. La segunda dimensión distingue entre aquellos partidos o movimientos donde la autoridad política está concentrada en un líder y aquellos donde se encuentra dispersa en una organización partidaria o en movimientos sociales autónomos. Cruzando ambas dimensiones, los autores proponen la existencia de cuatro tipos de gobiernos de izquierda.

Los gobiernos de partidos *electorales-profesionales* se corresponden con las dimensiones de elevada institucionalización partidaria y autoridad política relativamente dispersa. Se trata de gobiernos de partidos controlados por políticos profesionales, especializados en campañas electorales, desarrollo de programas de política pública y negociaciones legislativas. Su carácter electoral sugiere, además, que estos partidos se enfocan más en ganar elecciones que en mantener la pureza ideológica de sus programas, por lo cual sus posturas suelen ser «relativamente abiertas y pueden ser adaptadas a las demandas competitivas del mercado electoral» (Levitsky y Roberts, 2008: 14). Las decisiones de estos gobiernos se toman en negociaciones entre

el presidente, el gabinete y las cúpulas partidarias que sostienen al Ejecutivo en el Congreso.

Los gobiernos de *máquinas populistas* se corresponden con situaciones de alta institucionalización partidaria y elevada concentración de poder en un líder. Las máquinas populistas son organizaciones fuertemente verticales puestas al servicio del proyecto político de su líder máximo. En ellas, la lealtad política de los líderes menores al líder máximo se asegura por medio de redes clientelares que recompensan la movilización de masas en beneficio del vértice gubernamental y distribuyen beneficios focalizados entre los votantes de menores recursos. Estos partidos-máquina típicamente carecen de adscripciones ideológicas definidas, con lo cual sus orientaciones de política pública varían, de hecho, según las preferencias personales del líder máximo. La toma de decisiones es aquí patrimonio prácticamente exclusivo del líder.

Los gobiernos *populistas* se corresponden con situaciones de baja institucionalización partidaria y concentración de la autoridad política. En estas situaciones las mediaciones entre el líder y el pueblo son débiles o inexistentes, están organizadas desde arriba por el propio vértice gubernamental y, por consiguiente, típicamente limitadas a servir a sus propósitos personales. Los líderes de estos gobiernos suelen ser «*outsiders*» que ganaron legitimidad política denunciando a los sistemas partidarios preexistentes; sus orientaciones ideológicas son imprecisas y frecuentemente varían en el ejercicio del poder, y concentran la toma de decisiones en sus propias manos.

Los gobiernos *movimientistas*, por último, se corresponden con situaciones de baja institucionalización partidaria y dispersión de la autoridad entre movimientos políticos y sociales autónomos de los partidos y del Estado. Estos gobiernos tienen un origen común con los populistas: la crítica y el desplazamiento de sistemas partidarios tradicionales. Sin embargo, difieren de éstos en que sus líderes típicamente provienen de movimientos sociales preexistentes y deben rendir cuentas ante ellos, pues persisten en su alto grado de movilización. La toma de decisiones, por lo tanto, es aquí, más colectiva.

Las variables utilizadas para definir estos cuatro tipos de gobierno de izquierda pueden usarse para caracterizar gobiernos de cualquier signo ideológico. Ni el grado de institucionalización de las fuerzas po-

líticas gobernantes, ni el grado de concentración de la autoridad política dentro de ellas distinguen a los gobiernos de izquierda de administraciones de centro o de derecha. Tales diferencias, como observan los propios Levitsky y Roberts, radicarían en sus orientaciones de política pública. Por eso, la tipología elaborada por estos autores se ocupa también de caracterizar distintas orientaciones posibles de política económica y social.

### *3.2. La clasificación de las políticas económicas y sociales*

Levitsky y Roberts clasifican las políticas económicas en ortodoxas, heterodoxas o estatistas, enfocando tres dimensiones: la macroeconomía, la regulación y la apertura económica. En la dimensión macroeconómica, las políticas se consideran como ortodoxas si enfatizan la estabilidad por medio de políticas monetarias y fiscales restrictivas; como heterodoxas si implementan políticas monetarias y fiscales más laxas, pero mantienen lineamientos ortodoxos como el equilibrio fiscal y la independencia del Banco Central; o como estatistas si abandonan tanto las restricciones monetarias y fiscales como el compromiso institucional con el equilibrio fiscal y la independencia de la autoridad monetaria (Levitsky y Roberts, 2008: 34).

En la dimensión regulatoria, las políticas son clasificadas como ortodoxas si mantienen o incrementan la participación del sector privado en el manejo de recursos económicos por medio de privatizaciones o desregulaciones; como heterodoxas si conservan la mayoría de los marcos regulatorios y privatizaciones heredadas, pero expanden el control estatal sobre algunas ramas de actividad; o como estatistas si encaran procesos de nacionalización y regulación económica a gran escala.

En la dimensión externa, las políticas se consideran como ortodoxas si mantienen o amplían la apertura comercial y los acuerdos de inversión con otros países; como heterodoxas si en general mantienen la apertura y los regímenes de inversión heredados, pero introducen de manera selectiva restricciones comerciales o protecciones a industrias locales; o como estatistas si imponen fuertes controles al comercio, los capitales y la inversión extranjera.

En política social, según Levitsky y Roberts, las políticas se clasifican como conservadoras si no invierten significativamente en bienestar social ni crean nuevos programas; como social-tecnocráticas si invierten fuertemente en salud, educación o asistencia social, pero a través de programas focalizados que, si bien reducen la pobreza, no siempre reducen la desigualdad; o como redistributivas si invierten fuertemente en programas que redistribuyen la riqueza, eliminan ciertas jerarquías sociales y/o fortalecen la solidaridad social, por ejemplo mediante reformas agrarias, seguros universales de salud o sistemas universales de seguridad social.

Estas categorías permiten mapear las orientaciones de política económica y social de cualquier tipo de gobierno de cualquier signo ideológico. El supuesto de la tipología desarrollada por Levitsky y Roberts es que los gobiernos son más de izquierda cuanto menos ortodoxas son sus políticas económicas y menos conservadoras sus políticas sociales. No obstante, los autores reconocen la existencia de una «sustancial diversidad de política pública» entre los gobiernos de izquierda en la América Latina contemporánea (Levitsky y Roberts, 2008: 32). Esta diversidad implica que cada gobierno combina, de hecho, políticas económicas de distinta orientación con políticas sociales que no necesariamente guardan consistencia ideológica. Estas combinaciones dificultan la caracterización ideológica, pero permiten conceptualizar los vínculos entre la especificidad técnica de las políticas públicas y el tipo de gobierno que las desarrolla e implementa, y explorar la relación entre el menú de políticas ofrecido por cada gobierno latinoamericano como respuesta a la actual crisis económica y la evolución del apoyo a la democracia en cada país.

No se nos escapa que los tipos de políticas económicas y sociales, en particular las vinculadas a la coyuntura, no siempre son una elección que los gobiernos puedan realizar con amplios grados de libertad (capítulo 3). Los ejemplos de varios países de Europa que deben llevar a cabo en esta coyuntura políticas ortodoxas no previstas, ni por los partidos en el poder ni por sus líderes, son una demostración de ello. Sin embargo, la clasificación de las políticas no intenta definir el tipo de gobierno, sino el impacto que éstas tendrían sobre la satisfacción de la población con la democracia.

### 3.3. *Las políticas de respuesta a la crisis*

Para cumplir el primer objetivo se realizaron dos ejercicios: primero, se clasificaron las políticas económicas y sociales lanzadas por los gobiernos latinoamericanos en respuesta a la crisis económica de 2008-2009; luego, se tipificó el gobierno de cada país, según los grados de institucionalización y de concentración de la autoridad política de las fuerzas gobernantes. Para clasificar las respuestas a la crisis, se tomó como base empírica un documento de la CEPAL (2009c) donde se compilan y detallan todas las medidas de política económica y social anunciadas por los gobiernos para lidiar con la crisis desde octubre de 2008. En ese documento se organiza la exposición de las medidas en seis conjuntos: política monetaria y financiera; política fiscal; política cambiaria y de comercio exterior; políticas sectoriales; políticas laborales y sociales; y financiamiento multilateral. Estos seis conjuntos fueron agrupados en tres, para mantener consistencia con las categorías de la tipología. Así, pues, las políticas monetarias, fiscales y cambiarias fueron reclasificadas como políticas macroeconómicas, y las políticas sectoriales como parte de las políticas fiscales o monetarias, según involucraran decisiones de una u otra naturaleza, respectivamente; las políticas de comercio exterior fueron reclasificadas como políticas de apertura económica; las políticas sectoriales que incluyeran cambios en la propiedad o en el marco regulatorio de los activos fueron reclasificadas como políticas regulatorias; y las políticas laborales y sociales fueron agrupadas en la categoría de políticas sociales<sup>10</sup>. Luego se tipificó cada conjunto de medidas según las categorías propuestas por Levitsky y Roberts. El Cuadro 5.2 presenta la información resultante de este ejercicio<sup>11</sup>.

El cuadro muestra que las respuestas de política económica de los gobiernos de América Latina fueron mayoritariamente de tipo heterodoxo y las respuestas de política social fueron mayoritariamente de naturaleza tecnocrática. Algunos países respondieron con políticas

---

<sup>10</sup> Las medidas vinculadas al financiamiento multilateral no fueron tipificadas porque solo concernieron al financiamiento de las políticas, no a su orientación.

<sup>11</sup> Véase el Apéndice a este capítulo para una descripción de las políticas aplicadas por cada país.

CUADRO 5.2. *Respuestas a la crisis económica por tipo de política*

País	Macroeconomía			Regulación			Apertura comercial			Políticas sociales		
	O	H	E	O	H	E	O	H	E	C	T	R
Argentina		X	X			X			X		X	X
Bolivia		X	X		X			X			X	
Brasil		X						X			X	X
Chile		X									X	
Colombia	X	X					X	X			X	
Costa Rica	X	X								X	X	
Ecuador		X	X					X				
El Salvador	X	X									X	X
Guatemala	X	X										
Honduras	X	X									X	
México	X	X						X			X	
Nicaragua	X	X						X			X	
Panamá	X										X	
Paraguay		X						X			X	
Perú		X					X				X	
República Dominicana		X					X				X	
Uruguay	X	X						X			X	X
Venezuela	X											

Referencias: O = Ortodoxa; H = Heterodoxa; E = Estatista; C = Conservadora; T = Tecnocrática; R = Redistributiva. Los casilleros vacíos indican ausencia de respuestas de ese tipo.

FUENTE: Elaboración propia sobre la base de CEPAL (2009c).

ortodoxas en economía, pero fueron escasísimos los casos de políticas estatistas. En políticas sociales hubo más casos de políticas redistributivas que de políticas conservadoras.

Cuando se explora de manera más detallada cada tipo de política, tal como se consigna en el Apéndice, emergen patrones previsibles para la teoría económica y la tipología de políticas públicas aquí utilizada. Las políticas macroeconómicas ortodoxas típicamente inclu-

veron aumentos transitorios de la liquidez en el mercado monetario y de créditos, reducciones temporarias de las tasas de interés y ajustes del gasto público. Las políticas macroeconómicas heterodoxas, por su parte, incluyeron, en general, aumentos más permanentes de la liquidez (a través de reducciones de encajes bancarios por tiempo indeterminado, por ejemplo), oferta de créditos y subsidios tributarios a sectores productivos, créditos de la banca pública e incrementos en el gasto presupuestario para financiar subsidios de tarifas públicas, insumos para actividades productivas y gasto social. El único caso de política macroeconómica de signo estatista tuvo lugar en Argentina donde, a las herramientas heterodoxas citadas, se añadió la apropiación de los fondos privados de pensiones y el fin de la independencia del Banco Central<sup>12</sup>.

En política comercial, las medidas heterodoxas típicas fueron las restricciones selectivas al comercio exterior –por ejemplo, barreras arancelarias y paraarancelarias para productos específicos– y la asistencia financiera a los exportadores. Algunos países implementaron medidas ortodoxas como la liberalización del movimiento de capitales (Colombia) o la promoción de exportaciones seleccionadas (Perú, República Dominicana). Solo Argentina llevó adelante una política comercial basada en amplias restricciones a las importaciones en contraposición a los acuerdos comerciales regionales y a las reglas globales, la cual claramente puede ser clasificada como estatista. Los pocos casos de respuestas de políticas regulatorias fueron la heterodoxa ampliación de la participación pública en el sector energético en Bolivia y la estatización de los fondos de pensión en Argentina.

Las políticas sociales tecnocráticas implementadas típicamente incluyeron la creación o el refuerzo presupuestario a programas focalizados de asistencia social a sectores vulnerables, subsidios al empleo en el sector privado para evitar despidos, seguro de desempleo, salud, capacitación para jóvenes y desocupados, y educación

---

<sup>12</sup> También se implementaron importantes medidas económicas de signo estatista en Bolivia (nacionalizaciones de empresas de servicios públicos) y Ecuador (revisión de la deuda externa pública), pero dado que ellas no fueron consignadas en los registros de la CEPAL, han sido excluidas de los análisis de este capítulo en aras de mantener consistencia con las fuentes de información.

para niños de familias pobres. El único caso de política social conservadora fue la flexibilización de la legislación laboral en Costa Rica, orientada a reducir el costo laboral para mejorar la competitividad. Las políticas sociales redistributivas, por último, se circunscribieron a la extensión de las asignaciones familiares al sector informal en Argentina, a los refuerzos presupuestarios a Bolsa Familia en Brasil, al programa de asignaciones familiares en Uruguay, y al lanzamiento de la pensión básica universal para adultos mayores en El Salvador.

Es necesario destacar dos rasgos del conjunto de políticas lanzadas por los gobiernos en respuesta a la crisis económica. El primero es la cantidad y variedad de las medidas propuestas. Esta multiplicidad de anuncios consiguió mostrar que las administraciones eran dinámicas: ante la crisis plantearon respuestas, las plantearon simultáneamente en numerosos frentes, y en no pocos casos introdujeron innovaciones de política pública. Es probable que este comportamiento dinámico haya incidido positivamente en la percepción de los ciudadanos tanto sobre los gobiernos como sobre el régimen democrático en general. El segundo rasgo a destacar, como se ha señalado en capítulos previos, es que las políticas sociales alcanzaron grados de cobertura mayores a los preexistentes a la crisis. Cabe, pues, esperar también que ello haya tenido efectos positivos sobre el apoyo a la democracia.

#### 3.4. *La respuesta a la crisis y su relación con el tipo de gobierno*

El segundo paso para estudiar los vínculos entre las respuestas de los gobiernos a la crisis y el apoyo a la democracia consistió en clasificar los gobiernos de América Latina según la tipología de Levitsky y Roberts. Para ello, se utilizó como indicador del grado de institucionalización del partido gobernante el Índice de Nacionalización Partidaria (Party Nationalization Score, PNS), que mide la concentración territorial del voto para cada partido (Jones y Mainwaring, 2003). Según el PNS, cuanto menos concentrado territorialmente se encuentre el voto, más nacionalizado será el partido, pues extraerá su electorado de la totalidad del país en proporciones similares en lugar de hacerlo

solo de algunos distritos subnacionales. Se adoptó este indicador según el supuesto, consistente con la literatura reciente sobre sistemas partidarios (Chhibber y Kollman, 2004; Filippov *et al.*, 2004), de que los partidos nacionalizados son más institucionalizados que los partidos desnacionalizados: los primeros tienen como objetivo estratégico maximizar su presencia electoral en todo el territorio y, por ello, necesitan una organización partidaria institucionalizada en la que sea posible coordinar estrategias electorales y programas de política pública para todo el país, mientras los segundos solo necesitan ganar en algunos distritos para sobrevivir, por lo cual pueden prescindir de organizaciones altamente institucionalizadas. Por otro lado, como indicador del grado de concentración de la autoridad política en cada fuerza gobernante, se comparó la cantidad de menciones al partido gobernante con la cantidad de menciones al presidente en las noticias aparecidas en la portada del diario de mayor circulación de cada país sobre las decisiones aquí relevadas de respuesta a la crisis. El supuesto adoptado para el uso de este indicador fue, de manera consistente con la literatura clásica sobre medios de comunicación y política, que la atención de los diarios se centra en el autor de las decisiones: si el presidente fue mencionado por los diarios en más oportunidades que su partido, entonces, se infiere que la autoridad política está concentrada en el mandatario antes que dispersa en la organización partidaria.

Para ilustrar el vínculo entre cada tipo de gobierno y las orientaciones de las políticas económicas y sociales implementadas en respuesta a la crisis económica, se asignó un valor a cada tipo de política y se unificó bajo la etiqueta de «políticas económicas» a las políticas macroeconómicas, regulatorias y comerciales distinguidas en la tipología. Entre las políticas económicas, se asignó a las políticas ortodoxas el valor 1, a las heterodoxas el valor 2, y a las estatistas el valor 3; entre las políticas sociales, se adjudicó el valor 1 a las conservadoras, el 2 a las tecnocráticas, y el 3 a las redistributivas. En los casos en que fueron implementadas más de un tipo de política económica o social se promediaron los valores correspondientes y se clasificó el caso como una categoría intermedia (semiheterodoxa, semiestatista, semirredistributiva). El Cuadro 5.3 muestra los resultados de este segundo ejercicio.

CUADRO 5.3. *Respuesta a la crisis y tipos de gobierno*

<b>País</b>	<b>Política económica</b>	<b>Política social</b>	<b>Tipo de gobierno</b>
Argentina	Semiestatista	Semirredistributiva	Máquina Populista
Bolivia	Heterodoxa	Tecnocrática	Movimientista
Brasil	Heterodoxa	Semirredistributiva	Electoral Profesional
Chile	Heterodoxa	Tecnocrática	Electoral Profesional
Colombia	Semiheterodoxa	Tecnocrática	Electoral Profesional
Costa Rica	Semiheterodoxa	Semitecnocrática	Electoral Profesional
Ecuador	Semiestatista	Ninguna	Populista
El Salvador	Semiheterodoxa	Semirredistributiva	Electoral Profesional
Guatemala	Semiheterodoxa	Ninguna	Electoral Profesional
Honduras	Semiheterodoxa	Tecnocrática	Populista
México	Semiheterodoxa	Tecnocrática	Máquina Populista
Nicaragua	Semiheterodoxa	Tecnocrática	Máquina Populista
Panamá	Ortodoxa	Tecnocrática	Populista
Paraguay	Heterodoxa	Tecnocrática	Populista
Perú	Semiheterodoxa	Tecnocrática	Electoral Profesional
República Dominicana	Semiheterodoxa	Tecnocrática	Máquina Populista
Uruguay	Semiheterodoxa	Semirredistributiva	Electoral Profesional
Venezuela	Ortodoxa	Ninguna	Populista

FUENTE: Elaboración propia.

En el cuadro se ve uno de los grandes logros de las democracias en la región: las significativas convergencias en los tipos de políticas económicas y sociales implementadas por los gobiernos de América Latina, independientemente de su naturaleza política. La mayoría de los gobiernos han combinado políticas económicas heterodoxas o semiheterodoxas con políticas sociales tecnocráticas o de base tecnocrática. De estos patrones se han apartado, en cambio, las respuestas ensayadas por la mitad de los gobiernos populistas de la región. Resta explorar, pues, los vínculos entre las respuestas a la crisis, los tipos de gobierno y el apoyo a la democracia. De esto se ocupa la siguiente sección.

#### 4. LA RELEVANCIA DE LAS RESPUESTAS GUBERNAMENTALES

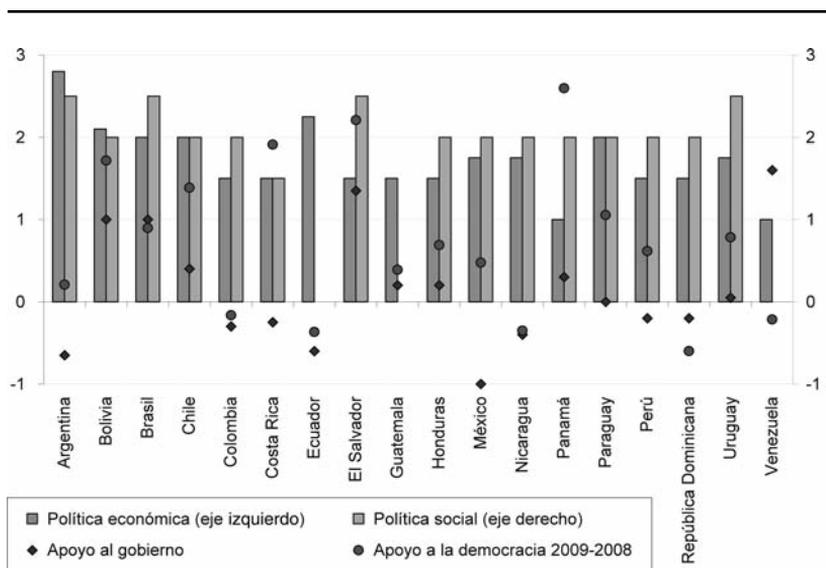
La convergencia en las respuestas a la crisis detectada en la sección anterior limita la variedad de políticas y, por consiguiente, la posibilidad de analizar la sensibilidad de las variaciones en el apoyo a la democracia según el tipo de políticas implementadas en respuesta a la crisis. No obstante, pese a esta convergencia, ha habido diferencias significativas entre los países en lo referente al apoyo de la opinión pública al régimen democrático. Cabe entonces analizar esas variaciones según las respuestas a la crisis y el tipo de gobierno así como en función de la otra variable política hasta el momento identificada como parcialmente significativa: la realización de elecciones. Si la convergencia de políticas contra la crisis no explica las variaciones en el apoyo a la democracia de un país a otro, es posible que la combinación entre menú de respuestas y tipo de gobierno, o entre ambas variables o alguna de ellas y la realización de elecciones, contribuya a dar cuenta de esas diferencias.

Para investigar el vínculo entre apoyo a la democracia y respuestas a la crisis económica por parte de cada gobierno de América Latina, se utilizó la variación del grado de satisfacción con la democracia de 2008 a 2009, extraída de Latinobarómetro. Como indicador de las respuestas gubernamentales a la crisis, se utilizó la cuantificación de los tipos de políticas económicas y sociales descrita en la sección anterior.

##### 4.1. *Una mirada panorámica*

El Gráfico 5.4 compara, entre otras cosas, la variación del apoyo a la democracia en cada país de América Latina entre 2008 y 2009 con las respuestas de política económica y social desplegadas por cada gobierno ante la crisis económica. El valor de las columnas indica el puntaje correspondiente a las políticas económicas y sociales aplicadas: los valores en política económica se incrementan de ortodoxa (1) a estatista (3); los valores en política social se incrementan de conservadora (1) a redistributiva (3). El valor de los círculos indica la variación del apoyo a la democracia en cada país durante 2009.

GRÁFICO 5.4. Menús de respuestas a la crisis y variación del apoyo al gobierno y a la democracia, 2009-2008



FUENTE: Elaboración propia sobre la base de Latinobarómetro (2009) y CEPAL (2009c).

Este gráfico muestra la existencia de dos patrones en el apoyo a la democracia durante la crisis económica de 2009. Uno: las variaciones positivas en el apoyo a la democracia están asociadas con políticas sociales tecnocráticas o semirredistributivas. Solo en dos de los trece países en que aumentó el apoyo a la democracia durante 2009 no se implementaron políticas sociales de esos tipos. De las dos excepciones, una –Guatemala– no lanzó ninguna iniciativa de política social en respuesta a la crisis, y la otra –Costa Rica–, es la democracia más antigua de la región y en la cual el apoyo ciudadano a este régimen político ha sido históricamente más elevado. Sin embargo, esta asociación no constituye una evidencia incontestable: en tres de los cinco países donde disminuyó el apoyo a la democracia durante 2009 (Colombia, Nicaragua y República Dominicana) se implementaron políticas sociales tecnocráticas. Ello reafirma la pertinencia de observar los menús de políticas y no solo políticas sociales o económicas aisladas.

El segundo patrón identificable en el gráfico es que las variaciones positivas en el apoyo a la democracia durante 2009 están asociadas a menús de respuesta a la crisis compuestos por políticas económicas de semiheterodoxas a semiestatistas y políticas sociales entre tecnocráticas y semirredistributivas. Solo en tres de los trece países donde se incrementó el apoyo a la democracia en 2009 faltó alguno de los componentes de esos menús de respuesta a la crisis. Fueron los casos de Costa Rica, que lanzó una iniciativa típicamente conservadora como la flexibilización laboral junto con el refuerzo de sus políticas sociales tecnocráticas preexistentes; Guatemala, donde no se implementó ninguna iniciativa de política social; y Panamá, donde se aplicó una política económica de tipo ortodoxo. Sin embargo, el menú de respuestas a la crisis también fue implementado en el 60 por 100 de los países donde disminuyó el apoyo a la democracia: Colombia, Nicaragua y República Dominicana. Las respuestas a la crisis no arrojarían, entonces, una explicación concluyente del incremento en el apoyo a la democracia en tiempos de crisis económica.

Cabe por ello indagar si existe asociación entre las variaciones en el apoyo a la democracia y otras variables políticas. Consideramos, en primer lugar, el apoyo recibido por el gobierno de turno en el año de la crisis económica. Tal como puede apreciarse en el Gráfico 5.4, esta asociación existió en siete casos: Bolivia, Brasil, Chile, El Salvador, Honduras, Panamá y Uruguay.

En todos estos países, excepto en Brasil, hubo elecciones durante 2009: resulta, pues, plausible conjeturar que la mayor satisfacción con la democracia haya estado motivada, siquiera en parte, por las expectativas positivas que típicamente acompañan a un nuevo gobierno o mayoría legislativa<sup>13</sup>. En el caso particular de Honduras, tal expectativa puede haber sido reforzada por el hecho de que las elecciones presidenciales pusieron fin al gobierno de facto instaurado por el golpe de Estado que tuvo lugar en 2008. Por otra parte, Bolivia, Brasil, Chile, Honduras y Uruguay implementaron los menús de respuesta a la crisis con los que está asociado el incremento del apoyo a la democracia.

---

<sup>13</sup> Sin embargo, como se señaló previamente, la realización de elecciones no alcanza para explicar la anomalía del mayor apoyo a la democracia durante 2009: solo da cuenta del 61 por 100 de los casos de incremento de la satisfacción con el régimen democrático.

CUADRO 5.4. *Respuesta a la crisis, tipos de gobierno y apoyo a la democracia*

<b>País</b>	<b>Política económica</b>	<b>Política social</b>	<b>Tipo de gobierno</b>	<b>Variación apoyo a la democracia 2009-2008</b>	<b>Elecciones en 2009</b>
Argentina	Semiestatista	Semirredistributiva	Máquina Populista	2,08	Sí
Bolivia	Heterodoxa	Tecnocrática	Movimientista	17,16	Sí
Brasil	Heterodoxa	Semirredistributiva	Electoral Profesional	8,96	No
Chile	Heterodoxa	Tecnocrática	Electoral Profesional	13,85	Sí
Colombia	Semiheterodoxa	Tecnocrática	Electoral Profesional	-1,65	No
Costa Rica	Semiheterodoxa	Semitecnocrática	Electoral Profesional	19,10	No
Ecuador	Semiestatista	Ninguna	Populista	-3,66	Sí
El Salvador	Semiheterodoxa	Semirredistributiva	Electoral Profesional	22,08	Sí
Guatemala	Semiheterodoxa	Ninguna	Electoral Profesional	3,87	No
Honduras	Semiheterodoxa	Tecnocrática	Populista	6,88	Sí
México	Semiheterodoxa	Tecnocrática	Máquina Populista	4,75	Sí
Nicaragua	Semiheterodoxa	Tecnocrática	Máquina Populista	-3,52	No
Panamá	Ortodoxa	Tecnocrática	Populista	25,94	Sí
Paraguay	Heterodoxa	Tecnocrática	Populista	10,54	No
Perú	Semiheterodoxa	Tecnocrática	Electoral Profesional	6,16	No
República Dominicana	Semiheterodoxa	Tecnocrática	Máquina Populista	-6	No
Uruguay	Semiheterodoxa	Semirredistributiva	Electoral Profesional	7,83	Sí
Venezuela	Ortodoxa	Ninguna	Populista	-2,16	No

FUENTE: Elaboración propia sobre la base de Latinobarómetro (2009).

#### 4.2. *Respuestas a la crisis, tipo de gobierno, elecciones y apoyo a la democracia*

Los vínculos entre las respuestas de los gobiernos a la crisis, el tipo de gobierno, la realización de elecciones y las variaciones en el apoyo a la democracia durante 2009 para todos los países de la región pueden apreciarse en el Cuadro 5.4.

El cuadro permite identificar cuatro patrones relevantes. El primero es que la combinación entre menús de respuesta a la crisis y realización de elecciones (de cualquier tipo: presidenciales o legislativas) tiene un peso explicativo en las variaciones en el apoyo a la democracia equivalente al de la realización de elecciones por sí sola. La presencia de esta última variable permite dar cuenta de 8 de los 13 casos de variación positiva en el apoyo a la democracia durante 2009, y su ausencia está asociada a 4 de los 5 casos de variación negativa en esa variable dependiente. Por su parte, la combinación entre menú de respuesta a la crisis y realización de elecciones está presente en 7 de los 13 casos de incremento en el apoyo a la democracia, y ausente en todos los 5 casos de disminución de esta variable.

El segundo patrón indica que el apoyo a la democracia cayó en mayor medida en los países con gobiernos de tipo populista o de máquina populista que en aquellos con gobiernos de otro tipo. De los cinco países en que disminuyó el apoyo a la democracia durante la crisis económica, dos están gobernados por partidos populistas y otros dos por partidos de máquina populista<sup>14</sup>. El apoyo a la democracia cayó, pues, en el 50 por 100 de los países con gobiernos populistas y de máquina populista, mientras que solo cayó en el 12,5 por 100 de los países con gobiernos de tipo electoral profesional (un caso de ocho) y en ningún país con gobierno de tipo movimientista.

El tercer patrón muestra que, en los países con gobiernos movimientistas, populistas o de máquina populista, donde creció el apoyo a la democracia durante la crisis, se implementaron menús

---

<sup>14</sup> En los cuatro países con gobiernos de corte populista donde cayó el apoyo a la democracia, hubo una reducción en el gasto público en 2009 (capítulo 4), una manifestación de que el excesivo incremento del gasto público en los años previos a la crisis limitó su capacidad de acción durante ésta.

de políticas con componentes similares a aquellos de los gobiernos de tipo electoral profesional. El gobierno movimientista de Bolivia implementó un menú similar al del gobierno electoral profesional de Chile. El gobierno populista de Honduras implementó un menú de políticas similar al del gobierno electoral profesional de Perú. Por su parte, el gobierno de máquina populista de Argentina implementó una política social similar a la de los gobiernos electorales profesionales de Brasil y El Salvador. Este hallazgo refuerza la idea de que el apoyo a la democracia está asociado a la implementación de un cierto conjunto de políticas de respuesta a la crisis en torno del cual convergieron los gobiernos.

El cuarto patrón sugiere que la combinación entre gobiernos populistas y falta de implementación de políticas sociales en respuesta a la crisis tuvo un impacto negativo en el apoyo a la democracia. En Venezuela y Ecuador, los gobiernos populistas no implementaron políticas sociales, y la satisfacción con la democracia descendió durante la crisis. En Venezuela, ello ocurrió, además, con la implementación de políticas económicas relativamente ortodoxas que, como se argumentó en capítulos anteriores, posiblemente fue la única alternativa disponible tras los desmanejos macroeconómicos en los años previos a la crisis. Esto contrasta con la experiencia de Guatemala, donde el apoyo a la democracia creció pese a que el gobierno implementó políticas económicas ortodoxas sin políticas sociales de respuesta a la crisis.

Por último, cabe consignar una nota de control. De los trece países donde creció la satisfacción con la democracia durante la crisis económica de 2008-2009, solo tres experimentaron incrementos del PIB per cápita: Bolivia, Panamá y Uruguay. Cada uno de estos países tuvo, en 2009, un tipo de gobierno diferente –movimientista, populista y electoral profesional, respectivamente–, y cada uno de esos gobiernos implementó un menú de políticas diferente en respuesta a la crisis económica. El desempeño del producto per cápita en 2009 no podría, pues, explicarse por las mismas variables que han contribuido aquí a dar cuenta del incremento en el apoyo a la democracia.

## 5. REFLEXIONES FINALES

En América Latina el apoyo a la democracia ha estado asociado, desde mediados de los años noventa, a la evolución del nivel de actividad económica. Por eso, el aumento en la satisfacción con la democracia en un contexto de disminución del 3 por 100 del producto por habitante durante 2009 parece anómalo. De acuerdo con los análisis cuantitativos y cualitativos realizados en este capítulo, esto puede explicarse parcialmente por la introducción de otras variables en el análisis: en particular, por la realización de elecciones en el 53 por 100 de los países de la región durante ese año de crisis. Sin embargo, en las regresiones realizadas, el poder explicativo del modelo disminuye fuertemente cuando se incorpora el año 2009, y es bajo para el conjunto del periodo. Por ello, se decidió analizar la cuestión en función de las características de las políticas implementadas durante la crisis y del tipo de gobierno que las llevó adelante.

La mayoría de los países de la región convergió en ofrecer menús de respuesta a la crisis compuestos por políticas económicas que fueron desde semiheterodoxas a semiestatistas, y políticas sociales entre tecnocráticas y semirredistributivas. La satisfacción de los ciudadanos con el régimen democrático creció en la mayoría de los países que implementaron estos menús de respuesta a la crisis, aunque no en todos. Los tres países donde la implementación de este menú no fue acompañada por un incremento del apoyo a la democracia comparten un rasgo: en ellos no hubo elecciones durante 2009. Cuando se combina la variable del menú de respuestas a la crisis con la variable realización de elecciones, se explica más del 50 por 100 de las variaciones positivas en el apoyo a la democracia y el 100 por 100 de las variaciones negativas.

Sin embargo, las variaciones positivas en el apoyo a la democracia durante la crisis económica de 2008-2009 parecen encontrarse más asociadas al tipo de gobierno que al menú de políticas implementadas en respuesta a la crisis. En este sentido, cabe mencionar que el tipo de gobierno más asociado con el aumento de apoyo a la democracia fue el electoral profesional: la mayoría de los países donde creció el apoyo a la democracia tuvieron gobiernos de este tipo. En cambio, solo en la mitad de los países con gobiernos de

tipo populista o de máquina populista se incrementó el apoyo a la democracia durante la crisis económica. Ello parece estar asociado con el menú de políticas: en los países con gobiernos de tipo populista, de máquina populista o movimientistas donde creció el apoyo a la democracia, se implementaron respuestas a las crisis similares a las desarrolladas por los gobiernos de tipo electoral profesional. Asimismo, cuatro de los cinco casos de caída de la satisfacción con la democracia correspondieron a gobiernos de corte populista, los cuales, durante el periodo previo, implementaron políticas de fuerte expansión del gasto público que limitaron su capacidad fiscal durante la crisis.

Una explicación integral de la aparente anomalía del incremento en el apoyo a la democracia en América Latina durante la crisis económica, debería conjugar la convergencia en los menús de respuesta a la crisis, más allá del tipo de gobierno identificado en este capítulo, con otros factores ya discutidos en capítulos previos. Uno de ellos sería la situación de América Latina antes de la crisis: al encontrarse mejor preparada, por políticas macroeconómicas más robustas y eficaces para el sostenimiento del crecimiento económico y la solvencia de los Estados, la región en su conjunto y la mayoría de los países que la componen contaron con recursos para desplegar una cantidad y variedad de políticas significativamente mayor que en episodios anteriores de perturbación económica. Otro factor relevante, inmediatamente asociado al anterior, sería el dinamismo explícito en los menús de políticas con que los gobiernos respondieron a la crisis. Éstos mostraron a los gobiernos en acción, aun cuando solo implementasen algunas de las políticas anunciadas. De hecho, como se vio en capítulos previos, las políticas contracíclicas fueron importantes, pero nunca alcanzaron dimensiones demasiado considerables y difirieron mucho entre países. Estas diferencias se explican, en gran medida, por las políticas previas a la crisis, que limitaron o ampliaron los márgenes de acción durante 2008 y, en particular, 2009.

También sería necesario tener en cuenta el alcance de las políticas sociales analizadas en los capítulos 1 y 4. Este alcance fue significativamente mayor en esta crisis que en crisis previas, y lo fue tanto en los recursos invertidos como en la calidad de las políticas.

Dado que estos factores estuvieron presentes en la mayoría de los países de la región, como se consignó en capítulos anteriores, es probable que hayan incidido tanto en amortiguar el efecto de la crisis y en la convergencia de las políticas de respuesta a la crisis, como en su impacto positivo sobre el apoyo a la democracia en América Latina.

Por último, es probable que el hecho de que los orígenes de la crisis se identificaron claramente como externos, haya sido relevante para la reacción de los ciudadanos, aunque esa percepción seguramente hubiese cambiado si la crisis se hubiese prolongado por más tiempo.

El análisis de este capítulo abre varios interrogantes. Por ejemplo, si puede el tipo de políticas implementadas en respuesta a las crisis económicas explicar la evolución del apoyo a la democracia en otras regiones y a propósito de otras crisis económicas; o si puede el tipo de políticas o el tipo de gobierno dar cuenta de la supervivencia del régimen democrático en tiempos difíciles. Los estudios de economía política comparada sobre las consecuencias de la Gran Depresión en Europa y Estados Unidos (Gourevitch, 1993; Rogowski, 1989) sugieren respuestas positivas a estas preguntas, pero aún no se ha investigado su validez en otras regiones ni se ha incorporado al análisis, como se ha intentado en este capítulo, la evaluación simultánea de los efectos de cambios en las políticas económicas y en las políticas sociales sobre el comportamiento político de masas hacia la democracia.

6. APÉNDICE

<b>País</b>	<b>Macroeconomía</b>	<b>Regulación</b>	<b>Apertura comercial</b>	<b>Política social</b>
<b>Argentina</b>	Heterodoxa: Aumento de liquidez.  Estatista: Aumento de gastos en infraestructura, subsidios sectoriales, reducción de impuestos y reducción de superávit primario.	Estatista: Nacionalización de AFJP.	Estatista: Restricciones a importaciones.	Tecnocrática: Aumento de gastos en vivienda y subsidios al empleo.  Redistributiva: Asignaciones familiares para el sector informal.
<b>Bolivia</b>	Heterodoxa: Aumento de liquidez.  Estatista: Aumento de gastos en infraestructura y subsidios sectoriales	Heterodoxa: Ampliación de la inversión pública en energía.	Heterodoxa: Restricciones selectivas al comercio.	Tecnocrática: Bono a madres para controles prenatales.
<b>Brasil</b>	Heterodoxa: Aumento de liquidez, oferta de crédito a sectores productivos, inversión pública y reducción de impuestos.		Heterodoxa: Restricciones selectivas al comercio.	Tecnocrática: Aumento de gastos en vivienda y seguro de desempleo.  Redistributiva: Refuerzo de fondos a Bolsa Familia.
<b>Chile</b>	Heterodoxa: Aumento de liquidez, oferta de crédito a sectores productivos, inversión pública y reducción de impuestos.			Tecnocrática: Aumento de gastos para vivienda, subsidios al empleo, bono para familias vulnerables.
<b>Colombia</b>	Ortodoxa: Aumentos transitorios de liquidez.  Heterodoxa: Aumento de gastos en infraestructura y social.		Ortodoxa: Eliminación del control de capitales.  Heterodoxa: Financiamiento a exportadores.	Tecnocrática: Aumento de gastos en vivienda, capacitación a jóvenes pobres desempleados, asistencia a mayores y familias vulnerables.

País	Macroeconomía	Regulación	Apertura comercial	Política social
<b>Costa Rica</b>	<p>Ortodoxa: Oferta de liquidez a bancos y reducción de tasas de interés, ajuste para reducir el déficit fiscal.</p> <p>Heterodoxa: Aumento de gastos en infraestructura y social.</p>			<p>Conservadora: Flexibilización laboral.</p> <p>Tecnocrática: Aumento de gastos en vivienda, seguro de desempleo, subsidios para alimentos y capacitación a jóvenes pobres desempleados.</p>
<b>Ecuador</b>	<p>Heterodoxa: Oferta de créditos a sectores productivos y reducción de impuestos.</p> <p>Estadista: Moratoria de deuda pública, impuesto a activos en el exterior.</p>		<p>Heterodoxa: Aumentos de aranceles a importaciones, financiamiento a exportaciones.</p>	
<b>El Salvador</b>	<p>Ortodoxa: Aumentos transitorios de liquidez.</p> <p>Heterodoxa: Aumento de gastos en subsidios a servicios públicos y sectores productivos.</p>			<p>Tecnocrática: Programa de empleos temporarios, aumento de asistencia a familias pobres, madres, educación y asentamientos urbanos precarios.</p> <p>Redistributiva: pensión básica universal para adultos mayores sin seguro social.</p>
<b>Guatemala</b>	<p>Ortodoxa: Aumentos transitorios de liquidez.</p> <p>Heterodoxa: Aumento de gastos en infraestructura y social.</p>			

<b>País</b>	<b>Macroeconomía</b>	<b>Regulación</b>	<b>Apertura comercial</b>	<b>Política social</b>
<b>Honduras</b>	<p>Ortodoxa: Reducción de gasto público no productivo ni social.</p> <p>Heterodoxa: Aumento de liquidez, subsidios a alimentos y sectores productivos y reducción de impuestos.</p>			<p>Tecnocrática: Aumento de gastos en vivienda, salud, alimentos y educación para sectores vulnerables.</p>
<b>México</b>	<p>Ortodoxa: Aumentos transitorios de liquidez, reducción de tasas de interés, reducción del gasto público.</p> <p>Heterodoxa: Aumento de gastos en infraestructura, reducción de tarifas públicas, subsidios a sectores productivos.</p>		<p>Heterodoxa: Reducción selectiva de aranceles.</p>	<p>Tecnocrática: Aumento de gastos en vivienda, programas de empleo, capacitación y seguro de desempleo.</p>
<b>Nicaragua</b>	<p>Ortodoxa: Reducción de gasto público no productivo ni social.</p> <p>Heterodoxa: Aumento de gastos en infraestructura y social.</p>		<p>Heterodoxa: Reducción selectiva de aranceles.</p>	<p>Tecnocrática: Aumento de gastos en subsidios alimentarios, capacitación e inserción laboral.</p>
<b>Panamá</b>	<p>Ortodoxa: Aumentos transitorios de liquidez, reducción de impuestos, déficit fiscal temporario.</p>			<p>Tecnocrática: Aumento de gastos para subsidios alimentarios, salud y producción agropecuaria.</p>
<b>Paraguay</b>	<p>Heterodoxa: Aumentos de liquidez, inversión en infraestructura, gasto social y subsidios a sectores productivos.</p>		<p>Heterodoxa: Restricciones selectivas a importaciones.</p>	<p>Tecnocrática: Aumento de gastos para asistencia a familias vulnerables, subsidios alimentarios y programas de empleo.</p>

<b>País</b>	<b>Macroeconomía</b>	<b>Regulación</b>	<b>Apertura comercial</b>	<b>Política social</b>
<b>Perú</b>	Heterodoxa: Aumentos de liquidez, inversión en infraestructura, gasto social y créditos a sectores productivos.		Ortodoxa: Apoyo a exportaciones no tradicionales.	Conservadora: Programa de reconversión laboral y aumento de subsidios alimentarios.
<b>República Dominicana</b>	Heterodoxa: Aumentos de liquidez, inversión en infraestructura, gasto social y subsidios a sectores productivos.		Ortodoxa: Promoción de exportaciones.	Tecnocrática: Aumento de cobertura y prestaciones de asistencia social, subsidios alimentarios y de tarifas públicas.
<b>Uruguay</b>	Ortodoxa: Reducción de tasas de interés y gasto público no social ni productivo.  Heterodoxa: subsidios tributarios a actividades y sectores productivos.		Heterodoxa: Restricciones selectivas al comercio exterior y apoyo a exportaciones.	Tecnocrática: Subsidios al empleo.  Redistributiva: Aumento de gastos para asistencia social.
<b>Venezuela</b>	Ortodoxa: Aumento de impuestos y reducción del gasto público.			

FUENTE: Elaboración propia sobre la base de CEPAL (2009c).

## 6. LOS EFECTOS DE MEDIANO PLAZO EN LA ECONOMÍA MUNDIAL Y EN AMÉRICA LATINA

### 1. INTRODUCCIÓN

La recuperación económica, si bien frágil por el momento, invita a pensar nuevamente en el mediano y largo plazo. Para ello resulta esencial considerar si además de los impactos de corto plazo en términos de caída del nivel de actividad, quiebras de empresas y aumento del desempleo, la crisis afectará el contexto internacional de mediano plazo. La historia nos muestra que las grandes crisis suelen generar grandes cambios, en muchos casos porque surgen nuevas realidades, pero la mayoría de las veces porque ponen al descubierto ciertas debilidades en el esquema vigente.

Algunos ejemplos pueden servir para ilustrar este punto. La crisis de la década de los años treinta dio lugar a reformas importantes: en los mercados financieros de Estados Unidos, desde la creación del esquema de seguro de depósitos, hasta la separación de las actividades de la banca de inversión de las de la banca tradicional o de depósitos; en los mercados monetarios, la carta de defunción del patrón oro. La Segunda Guerra Mundial fue determinante para crear instituciones mundiales, tales como las de Bretton Woods y las Naciones Unidas.

De la misma manera, más allá de las diferencias con los episodios citados, cabe preguntarse en qué medida los acontecimientos de los últimos dos años traerán consecuencias en términos del ordenamiento de la economía global. En el intento de contribuir a la búsqueda de respuestas a ese interrogante, en lo que sigue se discuten algunas posibles características del escenario económico de los próximos años, como así también el impacto de ese escenario sobre América Latina.

## 2. LA GOBERNABILIDAD DE LA GLOBALIZACIÓN

El mundo actual se caracteriza por una creciente globalización, o sea, por la creciente gravitación de los procesos económicos, sociales y culturales del ámbito mundial en las realidades nacionales y regionales. Ese proceso de globalización ha dejado elementos positivos, como es un aumento en la relevancia de los derechos humanos en el ámbito global, o en la preocupación por los temas ambientales, con el reconocimiento de responsabilidades comunes pero diferenciadas (Ocampo y Martín, 2003).

Sin embargo, la profundización de la globalización ha generado una mayor incertidumbre ante la fragilidad que tienen los arreglos sociales y políticos que han dominado los escenarios nacionales durante años. Esa percepción se manifiesta en hechos concretos como el incremento en la desigualdad de los salarios en el interior de los países, la mayor flexibilidad del mercado laboral, la precariedad de algunos sistemas de protección social, entre otros. Pero, sin duda, la principal debilidad de la globalización es la ausencia de instituciones capaces de regular algunos procesos, tales como los vinculados a la volatilidad de los movimientos de capitales, a la excesiva protección del mundo desarrollado en relación con ciertos productos agrícolas (donde los países en desarrollo muestran ventajas relativas), a la migración, al calentamiento global, y a las inequidades y pandemias que recorren el mundo.

Si bien la crisis actual ha generado conciencia sobre las debilidades de una globalización sin una adecuada gobernabilidad, no hay que esperar grandes cambios en el corto y mediano plazo. Sin embargo, hay cambios que es previsible que ocurran y que en algún caso han comenzado a darse, y por ello es interesante revisar y analizar en qué medida pueden tener impacto en el desarrollo de América Latina.

### 2.1. *Estado-mercado: en busca de un nuevo equilibrio*

Las distintas explicaciones de la crisis ya fueron comentadas en el capítulo 2 de este libro. Éstas van desde los eventuales errores de política (bajas tasas de interés, problemas de riesgo moral que llevan a la toma de excesivo riesgo o errores técnicos en el diseño de la

regulación) hasta los derivados de una excesiva confianza en que las fuerzas del mercado llevarían al sistema financiero a una situación de equilibrio. Sin negar que es difícil encontrar una causa única de la crisis, no cabe duda de que la excesiva confianza en el mercado, que llevó a una regulación y supervisión excesivamente laxa, es el factor más relevante para explicar su origen.

Como consecuencia de ello, y más allá de las medidas de corto plazo de carácter keynesiano, tanto en el plano monetario como en el fiscal, en los últimos meses ha sido clara la tendencia a que el Estado tenga una participación más activa en la regulación de ciertos sectores, en particular el financiero. Asimismo, tanto en la discusión pública como académica, se ha comenzado a observar una mayor presencia de quienes recomiendan dar más importancia a las políticas públicas en varios aspectos de la vida económica.

En efecto, varias propuestas se mueven en el sentido de mayores regulaciones en el sector financiero, incluyendo la del presidente de Estados Unidos que fue aprobada por el Congreso de ese país. Pero, más allá de ello, el mayor reconocimiento a la importancia del sector público en el diseño de las políticas de desarrollo, en particular en Asia, posiblemente reduzca la excesiva confianza en la fuerzas del mercado que han mostrado las instituciones de Bretton Woods, aun después de varios fracasos vinculados con la época dorada del Consenso de Washington. Ello debería modificar algunas de las políticas recomendadas por estas instituciones o, al menos, es probable que haya una mayor tolerancia que en el pasado reciente a que las recomendaciones puedan ser discutidas por los países en desarrollo.

La búsqueda de un mayor equilibrio entre Estado y mercado es una buena noticia dado el fundamentalismo con el que se aplicaron ciertas recetas basadas en el mercado en los últimos años. Sin duda ello puede contribuir al crecimiento global, y al de los países en desarrollo en particular. Sin embargo, es importante que estas reformas tengan en cuenta que el reconocimiento de las fallas de mercado, que son considerables y que han llevado a situaciones de grandes desequilibrios, no debe ser utilizado para intentar negar la importancia del mercado en gran parte de la vida económica, ni para olvidar que, así como hay fallas de mercado, también hay fallas en las políticas públicas. Si se equivocara el diagnóstico, lo que en principio debiera ser la búsqueda

de un mayor equilibrio entre el Estado y el mercado podría convertirse en un nuevo problema, si es que el resultado son políticas con mucho Estado y escaso o nulo mercado, es decir, si en lugar de buscar el equilibrio el mundo se mueve hacia el otro extremo. En cualquier caso, aumentar la capacidad del Estado debe ser una prioridad en la agenda de desarrollo, de manera que el Estado pueda interactuar de forma eficiente con el sector privado impulsando una estrategia de desarrollo.

La reacción de las posiciones neoconservadoras a esta búsqueda de nuevos equilibrios no se ha hecho esperar. Prueba de ello son los ataques que ha sufrido el presidente Obama en relación con algunas de sus propuestas, en especial la orientada a una cobertura universal en el área de salud, y la fuerte reacción de la revista *The Economist* en contra de la intervención del Estado (*The Economist*, 2010).

## 2.2. *Instituciones financieras internacionales*

Hay un consenso, que se ha manifestado en el G20, respecto a darle un nuevo y más amplio protagonismo a las instituciones financieras internacionales y, en particular, al Fondo Monetario Internacional. Ese mayor protagonismo implica más relevancia y más legitimidad. Más relevancia significa más capacidad crediticia y más flexibilidad de los créditos. En ambos aspectos se ha avanzado en los últimos tiempos. En la reunión del G20 en el Reino Unido (G20, 2009), se acordó triplicar los recursos del Fondo, llevándolos a 750.000 millones de dólares, realizar una nueva emisión de DEG, y permitir a la institución emitir bonos (Steinberg, 2009)<sup>1</sup>. Los países comprometieron, a 1 de julio de 2009, recursos por 411.000 millones (Fernández y Delgado, 2009). A ello debe agregarse una mayor flexibilidad en el otorgamiento de los créditos, que se ha implementado mediante la puesta en marcha de la nueva «Línea de Crédito Flexible», lo que ha permitido avanzar en lo

---

<sup>1</sup> La capacidad de préstamo del Fondo, antes de la reunión de abril del G20, se estimaba en 250.000 millones de dólares, de los cuales alrededor de 200.000 correspondían a cuotas y alrededor de 50.000 a la activación de los acuerdos generales y de los nuevos acuerdos para tomar prestado, por los cuales algunos miembros se comprometían a prestar recursos en caso de necesidad (Fernández y Delgado, 2009).

que debiera ser la política del Fondo desde ahora en adelante: el otorgamiento de créditos con suma rapidez en situaciones de emergencia, y sin condicionalidad para aquellos países que hayan cumplido con ciertos criterios de buenas prácticas macroeconómicas (sostenibilidad de la deuda, acceso a mercado de capitales, baja inflación, cuentas públicas sostenibles, entre otros). Los préstamos condicionados, aunque con muchas menos condicionalidades que en el pasado reciente, se reservarían para aquellos países con fuertes desequilibrios macroeconómicos. A estas medidas habría que agregar un mecanismo automático de actualización de las cuotas de los países para evitar la repetición de los problemas del pasado reciente cuando los recursos del Fondo fueron disminuyendo en relación con el crecimiento del producto y del comercio mundial (IMF, 2007)<sup>2</sup>.

Por su parte, la legitimidad está asociada a la gobernabilidad del FMI y, en particular, a la mayor representación de los países en desarrollo en la dirección del organismo. Los pasos dados hasta ahora respecto a la revisión de cuotas han sido muy tímidos. Si bien se aumentaron los votos de los países emergentes en casi 5 puntos porcentuales, la reforma no es lo suficientemente amplia porque no modifica la mayoría de los países desarrollados a la hora de tomar decisiones clave (Steinberg, 2009). Se requiere, entonces, avanzar más profundamente en la representatividad de todos sus miembros y eliminar el poder de veto que de hecho tiene Estados Unidos en aquellas decisiones que impliquen cambios importantes en el organismo.

Si bien sería conveniente una mayor relevancia de las Naciones Unidas en la gobernabilidad financiera, lo que aseguraría una mayor representación de los países en desarrollo, creemos que una propuesta en este sentido es, por el momento, poco realista a la luz de la situación política internacional (véase United Nations, 2009).

Mayores recursos, mayor flexibilidad para su utilización y mayor legitimidad como resultado de una importante representación de los

---

<sup>2</sup> Sin considerar los nuevos aportes acordados en la reunión del G20 en Londres, el tamaño de los recursos del FMI se había reducido de un equivalente al 1,2 por 100 del PIB, 6,7 por 100 del comercio y 27 por 100 de las reservas mundiales en 1983 (cuando su capital relativo ya era menor que en su origen), al 0,6 por 100, 1,7 por 100 y 4,5 por 100, respectivamente, en 2009.

países en desarrollo en su directorio, aumentaría la confianza, lo cual no solo favorecería la reducción de los desequilibrios globales por la menor necesidad de recurrir al autoseguro mediante el aumento de las reservas internacionales, sino que, además, ahorraría recursos para dedicarlos a la inversión. Asimismo, el contar con un prestamista de última instancia en el ámbito global evitaría fuertes oscilaciones del producto de los países en desarrollo, en especial los de menor tamaño relativo, asociadas a «cambios de humor» en los mercados financieros internacionales. Es sabido que las fuertes oscilaciones en el nivel de actividad económica no solo afectan negativamente la pobreza, sino también el nivel de inversión. Asociado a ello, la volatilidad genera mayor inestabilidad política.

A esto es necesario agregarle una verdadera tarea de supervisión del FMI en términos de los grandes desequilibrios globales, con el compromiso de que las recomendaciones alcancen tanto a los países superavitarios como a los deficitarios, para evitar el sesgo del sistema en contra de los países deficitarios y de menor desarrollo relativo. Este papel es de particular importancia en el contexto actual, ya que, debido a las dudas que rondan los mercados financieros respecto a la posibilidad de que varios países europeos sean capaces de afrontar sus obligaciones, el euro se está viendo debilitado. Esta mayor fortaleza relativa del dólar naturalmente va a dificultar el ajuste del desequilibrio en cuenta corriente de Estados Unidos.

En síntesis, se están produciendo cambios en términos de los recursos, flexibilidad y gobernabilidad de las instituciones financieras internacionales, y en particular del FMI, que, en la mayoría de los casos, requieren una profundización, pero que, sin duda, implican cambios en la dirección correcta. Estos cambios debieran afectar en forma positiva a la tasa de crecimiento de los países en desarrollo.

### *2.3. Mayor coordinación de las regulaciones financieras*

La existencia de diferentes regulaciones financieras nacionales se ha tornado un problema de creciente importancia, ya que en un mundo globalizado ello favorece la competencia desleal entre entidades ubicadas en distintos países y, en muchos casos, es un motivo para que estas

entidades trasladen una parte creciente de sus operaciones a los países con regulaciones y supervisión más laxas. Pero, como la última crisis ha dejado en claro, es también una fuente de inestabilidad financiera internacional, no solo por los efectos que las crisis financieras nacionales, en especial las de los países de gran tamaño, tienen sobre otros países, sino porque los productos que comercializan algunos de estos bancos pueden contagiar a las entidades financieras en otras regiones.

El problema tendería a resolverse si existiera una organización financiera internacional que dictara las normas de regulación y las supervisara. Sin embargo, ello parece un punto de partida poco realista, ya que es difícil que los grandes países desarrollados acepten un órgano internacional que establezca la regulación de sus sistemas financieros. Por ello es necesario proponer alternativas que tomen en cuenta esta realidad política. Una de ellas sería acordar normas globales, aunque los países sean los responsables de implementarlas y supervisarlas. Al respecto se pueden poner en marcha incentivos que ayuden a lograr una amplia adhesión a la norma, tal como se ha discutido en distintos ámbitos (Machinea, 2009a). Los países en desarrollo deberían estar representados en esa discusión, ya que las regulaciones no pueden ser idénticas dada su distinta realidad macroeconómica y financiera (Fanelli, 2008b).

Desafortunadamente, nuestra impresión es que es difícil lograr avances en este campo en el corto plazo debido a la falta de voluntad de los países desarrollados. Esta falta de voluntad y liderazgo es también un problema para avanzar en formas de coordinación macroeconómica más amplias, que son esenciales para lograr ciertos equilibrios globales y para encontrar un acuerdo en términos de las políticas fiscales y monetarias en los próximos meses (Alonso, 2009).

### 3. RITMO DE CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

Hay razones de distinto tipo para pensar que la crisis actual ha de tener un impacto en el crecimiento de la economía mundial. En primer lugar, la experiencia de crisis financieras anteriores muestra que, a pesar de que la salida de la crisis suele producirse a un ritmo mayor que el crecimiento de largo plazo, este efecto no alcanza a compensar

la caída inicial, con lo que no se recupera el nivel potencial del ingreso previo a la crisis (IMF, 2009c, capítulo 1; y Blanchard, 2009). En segundo lugar, si bien la experiencia también muestra que, una vez superado el episodio, se retoman las tasas previas de variación del producto, hay razones para argumentar que en esta ocasión, habrá también un menor ritmo de crecimiento en los próximos años. Estas razones son las siguientes.

Primero, es esperable que algo haya cambiado en el mundo desarrollado en cuanto a las expectativas de «normalidad». En efecto, el periodo de la «gran moderación» había convencido a la mayoría de que se había logrado un estado donde no habría grandes oscilaciones del producto, con los efectos positivos no solo sobre el consumo sino también sobre la inversión. La crisis actual, al introducir una cuota importante de incertidumbre sobre el futuro, seguramente habrá de tener un impacto negativo sobre la inversión y, por ende, el crecimiento.

Segundo, salvo que no haya grandes reformas respecto al funcionamiento del sistema financiero, las distintas alternativas que se discuten apuntan a mayores exigencias de capital y, posiblemente, de liquidez<sup>3</sup>. Además, es probable que haya impuestos específicos sobre las entidades de mayor tamaño relativo o, al menos, que se limite su funcionamiento. Como consecuencia de ello, los próximos años serán de menor crecimiento del crédito y de mayores márgenes entre tasas de interés activas y pasivas, lo que significa tasas de interés reales más elevadas para los créditos. A ello también contribuirá el fuerte aumento de la deuda pública en un contexto donde la deuda privada todavía no ha disminuido. Sin embargo, las mayores tasas de interés reales llegarán con «algún retraso», ya que mientras persista la incertidumbre sobre la recuperación global, en especial a la luz de los problemas que en la actualidad sacuden a Europa y a los Estados Unidos, habrá que prever que los bancos centrales mantengan muy bajas sus tasas de interés, una política que no se verá amenazada por el aumento de la inflación en el futuro previsible.

---

<sup>3</sup> En Machinea (2009a) se argumenta a favor de aumentar los requerimientos de capital, pero de evitar grandes incrementos en los requerimientos de liquidez, con el objeto de no tener un aumento excesivo en los márgenes de intermediación.

Tercero, el aumento de impuestos para hacer frente a la carga de la deuda en países con elevado nivel de tributación puede tener efectos distorsivos en el futuro, mientras que los beneficios, como evitar el colapso económico, serán cosa del pasado. Además, algún impacto sobre el crecimiento debieran tener las medidas que se requieren para combatir el cambio climático. Dos comentarios al respecto. En primer lugar, hacer mención a los costos no implica estar en contra de una acción más decidida para hacer frente al cambio climático; por el contrario, lo que no hagamos hoy tendrá costos mucho más elevados en el mediano y largo plazo. En segundo lugar, es probable que la búsqueda de nuevas tecnologías para combatir el cambio climático genere en el mediano plazo un salto en el proceso de innovación con efectos positivos sobre el crecimiento.

En síntesis, es previsible que no se recupere el potencial del producto mundial existente en el periodo previo a la crisis, pero que además, a esa pérdida, por una vez, se le deba agregar una menor tasa de crecimiento, en especial en los países desarrollados.

#### 4. LA IMPORTANCIA DEL COMERCIO

Durante décadas la estrategia de crecimiento liderada por las exportaciones ha sido parte de los modelos de desarrollo exitosos, como lo atestigua el caso de varios países alrededor del mundo, y en especial del Sudeste Asiático. La experiencia internacional también muestra que una estrategia de este tipo, para ser exitosa, requiere del desarrollo de capacidades internas que permitan pasar de exportaciones de productos de escaso valor a productos más sofisticados, y con un mayor impacto en las economías nacionales. Es decir, no se trata solo de exportar, sino de qué se exporta y cómo se generan capacidades para escalar en la cadena de valor de un producto específico o moverse a productos con un mayor contenido de cambio tecnológico.

La estrategia basada en el incremento de las exportaciones se sustentó en un elevado crecimiento del comercio a escala global, que aumentó siete veces entre 1980 y 2008, y superó ampliamente el crecimiento del producto en el mismo periodo, que se multiplicó por 2,5. En el curso de esta década, ese proceso se aceleró, ya que el

comercio mundial pasó de ser el 24,6 por 100 del producto mundial en 2000 al 32,4 por 100 en 2008. En contraste con ello, la crisis financiera global habría producido una contracción del comercio cercana al 11 por 100, que se compara con una caída del producto en dólares corrientes de en torno al 2,5 por 100. La contracción fue más aguda en el comercio de bienes y de algunos servicios, como transporte, turismo y servicios financieros, aunque habría sido más reducida en el comercio de servicios profesionales. Esta fuerte caída del comercio se explica no solo por la disminución del nivel de actividad económica, sino también por un aumento del proteccionismo. De hecho, las medidas proteccionistas han llevado a algunos analistas a plantearse si no estaríamos frente al fin de las estrategias de *export led growth* como consecuencia de la «ola proteccionista».

Sin embargo, y a diferencia de la crisis de la década de los treinta, las medidas, que adoptaron la forma de medidas no arancelarias, medidas antidumping y de salvaguardia, y derechos compensatorios, no han sido demasiado importantes ni generalizadas. Asimismo, ha habido políticas explícitas de «compre nacional», o de estímulos a la producción de las empresas nacionales. Según la OMC las medidas en el ámbito comercial no habrían afectado a más del 1 por 100 del comercio mundial (OMC, 2009). Por lo tanto, los argumentos que enfatizan que estamos frente a una nueva era del keynesianismo y el proteccionismo parecen absolutamente exageradas (Razeen Rally, 2010).

Casi podría decirse que estas medidas son lo menos que cabía esperar, a la luz de la magnitud inicial de la crisis, y por la necesidad de estímulos fiscales que requirieron en la mayoría de los casos de acuerdos políticos para su aprobación en el Congreso. En otras palabras, nuestra impresión es que, en términos generales, los países han sido prudentes en cuanto a las políticas proteccionistas, y cuando adoptaron algunas medidas de este tipo, lo hicieron motivados por problemas de economía política, en un contexto, cabe recordar, de caída del producto y fuerte aumento del desempleo.

Sin embargo, hay tres temas que son esenciales para analizar la posibilidad de una nueva oleada proteccionista. En primer lugar, el impacto sobre el empleo del proceso de recuperación económica, ya que es difícil prever buenas noticias en este campo durante 2010 y

2011. En segundo lugar, el modelo de desarrollo de China, ya que, si las exportaciones siguen siendo el principal motor del crecimiento y ello dificulta la reducción del desequilibrio con Estados Unidos, las tendencias proteccionistas, en un contexto de menor crecimiento y de desempleo más elevado, posiblemente logren imponer su punto de vista en la discusión política norteamericana. En tercer lugar, la presión por medidas proteccionistas puede llegar a agravarse en la medida en que se profundice, como es previsible, la tendencia a la globalización de los servicios. El impacto de la deslocalización de los servicios sobre los trabajadores de «cuello blanco», que hasta ahora escaparon en gran medida al «congelamiento» de los salarios reales, será considerable, como lo será la presión de éstos sobre la clase política en el mundo desarrollado.

Donde es previsible que continuará la tendencia de los últimos años es en la resistencia de los países desarrollados a permitir la inversión extranjera directa dirigida a la compra de grandes empresas nacionales, aunque las medidas pueden tomar distintas formas, como las ayudas a sus «campeones nacionales».

En síntesis, salvo que haya una recaída de la economía mundial en los próximos meses, algo que no se puede descartar a la luz de los recientes problemas en Europa, debiéramos esperar una reducción de algunas de las trabas al comercio impuestas durante el último año. Desde una visión de más largo plazo, si bien es razonable suponer que el comercio va a seguir creciendo por encima del producto mundial, lo hará a un ritmo menor que en las dos últimas décadas. La razón es que es difícil prever que, en el mediano plazo, las grandes economías mundiales puedan mantener el ritmo de creciente apertura de las últimas dos décadas, ya que es poco probable que el proceso de deslocalización de la producción vaya a continuar al ritmo de los últimos años<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> El proceso de deslocalización genera un aumento del comercio como lo ejemplifica el caso del Sudeste Asiático de los últimos años, donde lo que eran exportaciones de Corea y Japón a Estados Unidos pasaron a ser venta de insumos a China y exportaciones de China a Estados Unidos. Esta deslocalización generó un aumento del comercio en el contexto de una producción similar de bienes finales. Es difícil prever que ese ritmo pueda mantenerse a escala global después de haberse materializado en China.

Por su parte, la globalización de los servicios ofrece una gran oportunidad para los países en desarrollo con trabajadores relativamente cualificados: desde el conocimiento del inglés en los *call centers*, a los médicos o los ingenieros en la venta de servicios más sofisticados. Brasil se ha convertido en el país líder en América Latina en servicios relativamente sofisticados, aunque hay importantes progresos en Argentina, Uruguay y Costa Rica (CEPAL, 2008c, capítulo 5). Ello significa que, si bien la industrialización favorece la aparición de servicios de alta sofisticación, como puede ser el caso de Brasil, existen claras posibilidades de su desarrollo en países con un relativamente bajo nivel de industrialización. Algunos países de América Latina son un ejemplo en este sentido, aunque el caso a destacar es el de India, que ha desarrollado la producción y exportación de servicios de alta calidad con un relativo bajo nivel de industrialización. Es decir, como se discute en la sección 7, la nueva revolución tecnológica cruza a todos los sectores y genera oportunidades de innovar en la industria, pero también en la producción de bienes primarios y en los servicios.

Sin embargo, la oportunidad viene asociada a un riesgo: es probable que las presiones para reducir el grado de apertura de las economías puedan aumentar de la mano del proceso de globalización de los servicios, ya que ello comenzará a afectar a muchos trabajadores de cuello blanco. Además, si China no basa su desarrollo futuro en una mayor importancia del mercado interno, los desequilibrios internacionales continuarán y se acentuarán las presiones proteccionistas en Estados Unidos, azuzadas por su gran déficit comercial con China. Asimismo, la apreciación del dólar respecto del euro, si bien funcional a la mejora de la competitividad de varios países europeos, conspira contra la reducción del desequilibrio de la cuenta corriente de Estados Unidos.

## 5. CONCENTRACIÓN ECONÓMICA Y DESLOCALIZACIÓN DE LA PRODUCCIÓN

Vinculado al punto precedente, no cabe duda de que la reducción de costos derivada de las innovaciones asociadas a las tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC) ha ampliado los mercados hasta alcanzar dimensiones mundiales. Esto ha ido acompañado de

una tendencia a la homogeneización de las preferencias de grupos de consumidores cada vez más amplios. En consecuencia, se ha fortalecido la tendencia a uniformar las tecnologías, lo que, junto con la homogeneización de las preferencias, dio lugar a un consumidor global en un mercado también global, dominado por economías de escala.

Esta evolución cambió las condiciones de la competencia en un gran número de mercados. En particular, el desarrollo de marcas mundiales y la intensificación de los esfuerzos en investigación y desarrollo de productos y procesos han contribuido significativamente al aumento de los costos fijos de las empresas y han exigido crecientes escalas de producción. Así, las economías de escala en investigación y desarrollo y en mercadotecnia se combinan con las economías de escala en la producción y dan origen a productores globales que luchan por obtener cuotas de mercado que les permitan cubrir sus costos fijos. Como resultado, en la actualidad los oligopolios globales son la modalidad dominante en la configuración de la oferta en la mayoría de las industrias (CEPAL, 2008c, capítulo 1).

El aumento del tamaño medio de las empresas y la concentración se vio favorecido por el fuerte crecimiento de los intermediarios financieros que estuvieron más que dispuestos a financiar este proceso.

Junto con ese proceso de concentración, se ha dado una fuerte deslocalización de la producción. En efecto, el desarrollo de las TIC, al revolucionar la logística de la cadena de valor, no solo eleva la productividad de viejas actividades y crea nuevas, sino que, además, incrementa la comercialización de bienes y servicios, y acentúa la fragmentación territorial de los procesos productivos. Mientras que la deslocalización en la producción de bienes ya ha alcanzado su madurez, recién estamos en el inicio del proceso de deslocalización de los servicios. Si bien el alcance de esa transformación ha sido global, no cabe duda de que China e India son los países emblemáticos en la deslocalización de la producción de bienes y de servicios, respectivamente.

Cabe preguntarse, entonces, en qué medida este proceso habrá de continuar en los próximos años. En lo que respecta a la concentración, no se ven cambios en las tendencias que la han favorecido en los últimos tiempos, aunque la menor disponibilidad de crédito puede ser un factor que modere esta tendencia.

En lo que respecta a la deslocalización de la producción, el único motivo para prever una reversión se vincula a la posibilidad de un aumento del proteccionismo a escala global, lo que puede darse de forma directa por medio de aranceles y medidas paraarancelarias, o de forma indirecta a través de medidas tendentes a estimular a la producción nacional<sup>5</sup>. Como se mencionó en el punto precedente, si bien podemos estar ante algunas medidas proteccionistas, pareciera que, en el corto plazo, estas medidas serán transitorias. Sin embargo, la tendencia a que la globalización incluya cada vez más los servicios y, por ende, impacte en las clases medias del mundo desarrollado, hace pensar en una mayor demanda de protección de estos sectores en el mediano plazo.

Una elevada concentración y la deslocalización de la producción tienen claras consecuencias para los países de América Latina. La concentración hace cada vez más difícil generar campeones nacionales que puedan competir a escala global, aunque la fuerza con la que han surgido algunas empresas regionales y crecientemente globales (las translatinas) genera margen para el optimismo. Asimismo, cabe mencionar que, junto con la fuerte concentración y homogenización de algunos productos, es de esperar que se acentúe la presencia de nichos de mercados, asociados, entre otras cosas, a que el aumento y la diferenciación de los niveles de ingreso favorecen el gusto por la variedad y la novedad de los productos<sup>6</sup>. Gracias a esa diferenciación de productos y de servicios pueden lograrse ventajas competitivas en determinados nichos, y ello no requiere de empresas globales. Más aún, las empresas de menor tamaño pueden tener la ventaja de una mayor flexibilidad para captar y adaptarse a los cambios de gustos y modas.

Sin embargo, la principal manera de insertarse en los mercados globales seguirá siendo a través de la participación en las cadenas de valor a escala regional y mundial. El desafío es escalar en esas cadenas de valor,

---

<sup>5</sup> Véase al respecto el discurso del presidente Obama del 27 de enero de 2010, donde anuncia un estímulo para las empresas de Estados Unidos que operen en el territorio de ese país.

<sup>6</sup> Al respecto, véase Pérez (2008). Por su parte, Ghemawat (2007) enfatiza que las fronteras nacionales van a seguir generando nichos de demanda en el interior de los países.

una transformación difícil de lograr pero no imposible como muestra la experiencia de los tigres asiáticos (ONUDI, 2004). Estas capacidades de ingreso y escalamiento están condicionadas por las capacidades tecnológicas que los países logren desarrollar en distintos sectores, para lo cual el proceso de aprendizaje juega un papel central (CEPAL, 2008c).

## 6. ACERCA DEL DINAMISMO DE LAS DISTINTAS REGIONES

Sin duda, Asia en Desarrollo, y muy especialmente China e India, ha sido la región de mayor dinamismo durante las últimas décadas, ya sea en términos de crecimiento (un promedio anual del 7,5 por 100 entre 1990 y 2008) como por el extraordinario aumento del comercio (13 por 100 promedio anual en el mismo periodo). Ello ha generado múltiples efectos en el ámbito global. En el caso de América Latina, se ha constituido en un importante socio comercial de varios países de la región, desplazando en algunos casos a Estados Unidos o a Europa (CEPAL, 2008e). Además, su proceso de industrialización ha llevado a un aumento importante en el precio de los bienes primarios, de la misma manera que lo acontecido con la industrialización de Europa a mediados del siglo XIX (CEPAL, 2008c, capítulo 2).

La rápida recuperación de la actual crisis en Asia en Desarrollo, y en particular en China e India, junto con la magnitud de su mercado y las políticas estables y relativamente «amistosas» con la inversión, hacen prever que esta situación habrá de continuar. Sin embargo, la dificultad mayor puede ser el escaso dinamismo de los países desarrollados, ya que ellos representan más del 50 por 100 del destino de las exportaciones de China (21 por 100, 20 por 100 y 9 por 100 a Estados Unidos, Europa y Japón, respectivamente). Como hemos sostenido en la sección 3, el ritmo de crecimiento de la economía mundial, y en especial de los países desarrollados, mostrará alguna desaceleración. En particular, resulta difícil que el consumo privado en Estados Unidos pueda alcanzar, en términos del producto, los niveles previos a la crisis<sup>7</sup>.

---

<sup>7</sup> El consumo privado, después de haber promediado el 67 por 100 del producto entre 1975 y 2000, llegó al 72 por 100 en 2007. Vale la pena recordar que el consumo en Estados Unidos representa el 19 por 100 del PIB mundial a precios corrientes.

Si bien ello habrá de afectar el ritmo de crecimiento de esta región, el potencial del mercado interno y el actual bajo nivel de consumo de las familias, que en China representa menos del 40 por 100 del producto, dejan un amplio margen para una expansión de la demanda interna. Un movimiento en este sentido no solo encuentra fundamento en el menor ritmo de crecimiento de la economía mundial y en la percepción de que una estrategia excesivamente basada en el mercado externo es vulnerable a situaciones similares a las vividas como consecuencia de la actual crisis internacional, sino también en una creciente presión de la población por implementar medidas orientadas a mejorar la protección social. Sin duda, un cambio en ese sentido tendrá la ventaja adicional de disminuir los desequilibrios globales, tanto por el aumento de la demanda interna como por un mayor sesgo hacia la apreciación de las monedas locales de esa región. Ello, como mencionáramos en el punto precedente, es de crucial importancia para apaciguar las presiones proteccionistas en los países desarrollados y, en especial, en Estados Unidos.

El mayor énfasis en el mercado interno permitirá que China y, en general Asia en Desarrollo, sigan creciendo a tasas elevadas, aunque algo inferiores a las de la última década.

A su vez, el extraordinario «ejército de reserva» de Asia en Desarrollo hace prever que el proceso de industrialización y de incorporación de la población a una sociedad de consumo habrá de continuar por muchos años. Al mismo tiempo, una gradual mejora en los salarios reales de los obreros industriales y de los nuevos profesionales comenzará a generar una mayor demanda de servicios<sup>8</sup>. Poco a poco ello llevará a un aumento de la importancia de los servicios, que, en el caso de China, solo alcanza un 36 por 100 del producto (Roach, 2009, capítulo 3). Ello implica que la demanda de minerales y metales, y de alimentos continuará aumentando, aunque posiblemente a un ritmo menor que el de los últimos años. Consecuentemente, si bien es posible que las materias primas no mantengan el ritmo de

---

<sup>8</sup> Los ingenieros y científicos que egresan cada año de las universidades chinas llega a 550.000 personas, casi un 50 por 100 más de los que egresan de las universidades americanas, pero todavía inferior a los 700.000 que egresan de las universidades de la India (Roach, 2009, capítulo 3).

aumento de precios de los años previos a la crisis, su nivel seguirá siendo elevado en relación a las últimas décadas. El proceso durará un tiempo prolongado, hasta que Asia en Desarrollo se convierta en una sociedad con ingreso y hábitos de consumo similares a los de los países de ingresos medios, un periodo de tiempo difícil de definir, pero que posiblemente no sea menor a dos décadas.

En síntesis, se estima que, si bien la economía mundial crecerá algo menos que en el periodo reciente, Asia en Desarrollo continuará siendo la región más dinámica del mundo, y aunque su estructura de demanda comenzará a cambiar gradualmente a favor de los servicios, por un periodo de tiempo prolongado su crecimiento tendrá un gran impacto en la demanda de materias primas.

## 7. LAS NUEVAS OPORTUNIDADES ASOCIADAS AL CAMBIO TECNOLÓGICO

El mundo está en presencia de una nueva revolución tecnológica, vinculada a la biotecnología, la nanotecnología, los nuevos materiales, la interacción de ellos con las tecnologías de la información y las comunicaciones, y la «masiva llegada» de éstas últimas a los países en desarrollo. Esta nueva revolución tecnológica ya está cambiando las formas de producción y generando espacios de oportunidades en distintos sectores.

Estas nuevas tecnologías tienen la característica de atravesar todos los sectores, y por ello es posible innovar en casi cualquier actividad. O sea, si bien el cambio tecnológico sigue concentrado en algunos sectores de la manufactura, hoy es posible innovar en los sectores primarios o en los servicios, innovar no solo en el campo tecnológico, sino también en la organización y la comercialización. Importa, por lo tanto, cada vez menos qué se hace y cada vez más cómo se hace (Pérez, 2008). Otra característica de estas tecnologías es que, en muchos casos, requieren de una adaptación para su aplicación a las realidades locales, lo que favorece el aprendizaje, elemento esencial en todo proceso de innovación.

Cabe preguntarse si la crisis financiera ha de alterar esa transformación tecnológica que se observaba en los años previos. En princi-

pio, no hay razones para ello, aunque quizás haya dos factores que puedan acelerar este proceso. Por un lado, la crisis ha dejado claro que hay ciertas actividades, como la construcción y la financiera, que se van a expandir a tasas menores que en el pasado reciente. Ello tendrá como resultado la búsqueda de nuevas actividades donde invertir y la tecnología puede ser una de ellas, en especial si se considera que los incentivos a la innovación tendrán, de manera creciente, más estímulos por parte de los sectores públicos. Por otro lado, aunque no directamente vinculada a la crisis, la presión para adoptar medidas tendentes a mitigar el cambio climático hace prever una profundización, con apoyo gubernamental, de la investigación destinada a reducir las emisiones de carbono de las energías fósiles y a estimular las energías renovables. No obstante, no todo son buenas noticias, ya que, mientras el mundo se mueva en un contexto de alta incertidumbre, como ha sido el caso en los últimos dos años, ello desalentará la inversión, en especial en aquellas actividades de largo periodo de maduración, como es el caso de las innovaciones.

Las características de las nuevas tecnologías abren una posibilidad a los países de la región, no necesariamente en la creación tecnológica, aunque hay algunas excepciones, pero definitivamente en su adaptación a las realidades locales. Asimismo, las TIC ofrecen la posibilidad de lograr grandes aumentos de productividad vinculados a mejoras en la organización y comercialización.

Que exista la oportunidad no significa que los beneficios sean espontáneos. Hoy, como hace sesenta años sostuvo Prebisch (1949), el aprendizaje tecnológico no es espontáneo. Requiere de políticas orientadas a la innovación en general y, en particular, vinculadas con la absorción de tecnología. Para llegar a esos niveles se necesita algo más que financiar institutos de investigación. Una sociedad dispuesta a innovar es aquella que sabe que la innovación es, más allá de los cambios radicales, un proceso de cambios incrementales en todos los ámbitos, públicos y privados, y en todas las áreas: la producción, la comercialización y la organización de la empresa. Ello exige cambios sustanciales en distintas áreas para hacer frente a los desafíos, y ciertos consensos mínimos (Pérez, 2001; y Machinea, 2009b).

En otras palabras, en esta área hay grandes oportunidades para los países de América Latina, pero su aprovechamiento dependerá

de las políticas que los países implementen de forma coordinada en distintos ámbitos, es decir, de la puesta en marcha de una estrategia de país que marque el rumbo de largo plazo.

## 8. REFLEXIONES FINALES

Luego de haber comentado en los capítulos precedentes los orígenes de la crisis y sus consecuencias en el corto plazo, en este capítulo nos propusimos hacer un análisis de su alcance en los fenómenos de mediano plazo a escala global, que sin duda repercutirán en América Latina y afectarán tanto a las posibilidades de crecimiento como a las de búsqueda de equidad.

Para ello, hemos seleccionado algunos temas que nos parecen de especial importancia para la región. No hemos incluido otros de gran relevancia, como son el envejecimiento de la población mundial, y en especial la del mundo desarrollado, o el cambio climático. Ambas cuestiones tendrán un papel determinante en las próximas décadas, ya sea en lo referente a las políticas migratorias y a las de la innovación, como a las vinculadas a la necesaria coordinación en el ámbito global. Como señalamos en la Introducción de este libro, la no inclusión de estos temas en el presente capítulo no se debe a su falta de relevancia, sino a que creemos que esos procesos no tienen por qué verse alterados por la crisis económica. Sin embargo, se podría argumentar que, en la medida en que el mundo se cuestione los problemas ocasionados por la falta de gobernabilidad de la globalización, la atención y los acuerdos internacionales vinculados al cambio climático pueden cobrar nueva importancia o, por el contrario, la crisis económica puede relegar las cuestiones relacionadas con el calentamiento global. Si bien estos argumentos pueden ser discutidos, es justo reconocer que la lista de los efectos de mediano plazo de la crisis seguramente excede a los temas aquí discutidos y, por ende, debemos pedir la benevolencia del lector.

En este capítulo hemos señalado, en primer lugar, que es previsible una mejor gobernabilidad en el ámbito financiero global, con una presencia más importante, pero al mismo tiempo más «amistosa» con el mundo en desarrollo, del FMI. No obstante, es probable

que haya pocos avances en la necesaria coordinación de las políticas macroeconómicas. Aun en el ámbito financiero, donde la necesidad de coordinación es más imperiosa, los avances siguen siendo tímidos, en parte porque los países desarrollados no se ponen de acuerdo en los cambios regulatorios que requieren los sistemas financieros nacionales. En este campo, Estados Unidos está liderando el proceso al haber aprobado una ley que introduce cambios mayores en la regulación financiera. Sin embargo, hasta ahora poco se ha avanzado en introducir regulaciones que eviten la prociclicidad de los sistemas financieros. Más aún, las medidas propuestas no han sido coordinadas en el ámbito global.

En segundo lugar, es probable que, más allá del proceso de recuperación, el mundo no retome por un tiempo el ritmo de crecimiento de los años previos a la crisis, entre otras cuestiones por: a) la mayor incertidumbre asociada a la percepción de que, a diferencia del periodo de la «gran moderación», las crisis son posibles en el mundo desarrollado; b) la elevada deuda de los sectores públicos y privados y su impacto en la demanda en el corto plazo y en las tasas de interés reales en el mediano plazo; y c) la menor expansión del crédito, a la que contribuirán las nuevas regulaciones y las actuales deficiencias de capital del conjunto del sistema. Mientras que las nuevas regulaciones son bienvenidas porque reducirán la excesiva exuberancia de los mercados disminuyendo su volatilidad, la ausencia de capital en el conjunto del sistema financiero es una deficiencia que puede poner en riesgo el proceso de recuperación.

En tercer lugar, al igual que el ritmo de crecimiento económico, es de prever alguna desaceleración en el aumento del comercio, por lo que si bien es probable que siga creciendo a tasas mayores que las del producto, difícilmente mantenga el ritmo de los últimos años. Ése fue un periodo en el que el crecimiento en el comercio de bienes estuvo influido por la fuerte deslocalización de la producción, un proceso que, si bien no ha llegado a su fin, no conservará el ritmo vertiginoso de la última década. Donde sí es previsible que el comercio siga expandiéndose aceleradamente es en los servicios, donde todavía queda mucho para avanzar en el proceso de deslocalización. Esa tendencia es una oportunidad para los países de la región, pero se debe ser consciente de que la competencia de Asia, en especial de

India, será creciente. Es justamente esa previsión la que nos lleva a conjeturar que puede darse un aumento en las demandas proteccionistas, ya que el comercio de servicios afectará, y ya ha comenzado a hacerlo, al salario de los profesionales del mundo desarrollado en distintas áreas. La «voz» de estos sectores seguramente se hará escuchar con más fuerza entre la clase política. Obviamente esa presión tendrá más efecto en la medida en que se sigan manteniendo los altos niveles de desempleo en parte del mundo desarrollado.

En cuarto lugar, es de prever que Asia en Desarrollo siga siendo la región más dinámica del mundo en términos de crecimiento y de comercio, aunque, en el caso de China, el mercado interno comenzará a tener una mayor relevancia que en el pasado. El proceso será gradual, porque no se cambian hábitos de ahorro en un breve lapso, y porque la puesta en marcha de las medidas de mayor protección social será paulatina. Ese dinamismo de Asia permite predecir que el precio de las materias primas se mantendrá elevado por un periodo relativamente prolongado (¿quince o veinte años?), ya que el «ejército de reserva» de la región seguirá siendo medido en cientos de millones de personas por un largo espacio de tiempo. Una de las dificultades de América Latina para aprovechar este periodo para agregar más valor y conocimiento a sus exportaciones de materias primas será que la estructura de aranceles de China es similar a la del mundo desarrollado, es decir, aranceles incrementales a medida que aumenta el valor agregado (CEPAL, 2005c).

El mayor dinamismo de Asia en Desarrollo mantendrá el efecto de los últimos años de empeoramiento en la distribución del ingreso, ya que la incorporación paulatina del «ejército de reserva» seguirá imponiendo un techo al salario de los trabajadores menos cualificados en el ámbito global. Esa presión puede ser contrarrestada, al menos parcialmente, por políticas nacionales y regionales, tal como muestra la experiencia de América Latina en los años previos a la crisis (capítulo 4). Sin embargo, su impacto no puede ser ignorado.

Por su parte, la nueva revolución tecnológica en marcha, liderada por la biotecnología y la nanotecnología, y con la fuerte difusión de las tecnologías de la información y las comunicaciones en el mundo en desarrollo, genera oportunidades tanto en la manufactura como en los servicios y el sector primario. Sin embargo, aprovechar esas

oportunidades requiere de la existencia de capacidades locales, sin las cuales es difícil no solo adaptar y crear como parte del proceso de innovación, sino incluso adoptar esas tecnologías. La razón es que, en muchos casos, entender las nuevas tecnologías exige, a diferencia de otras revoluciones tecnológicas del pasado, un elevado conocimiento científico. Por lo tanto, la posibilidad de aprovechar esta oportunidad dependerá de un conjunto de factores, comenzando por el desarrollo de un verdadero sistema nacional de innovación con relaciones dinámicas entre los participantes; de incentivos para las empresas emprendedoras; de reformas que mejoren la calidad de la educación, enseñando a aprender, a plantear y resolver problemas, y a trabajar en equipo; de incentivos para la formación de ingenieros y técnicos, y para que los investigadores se relacionen con las empresas acelerando el progreso técnico en la producción de bienes y servicios. Esta mirada sistémica sobre el proceso de innovación necesita de una estrategia de país que fije el rumbo en el mediano y largo plazo, una estrategia liderada por el Estado, pero con amplia participación del sector privado. A su vez una estrategia de mediano y largo plazo requiere de ciertos acuerdos, acuerdos que será imposible construir sin continuas mejoras en términos de cohesión social.

Para decirlo en pocas palabras, es previsible que la evolución de la economía mundial fortalezca algunas de las tendencias de los últimos años en varios ámbitos, pero también genere nuevos desafíos y oportunidades. De los países de América Latina dependerá cómo hacemos frente a esos desafíos y cómo aprovechamos esas oportunidades.

## BIBLIOGRAFÍA

- AKERLOF, George A. y SHILLER, Robert J. (2009), *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy and Why It Matters for Global Capitalism*, Princeton, Princeton University Press.
- ALONSO, José Antonio (2009), «Coordinación macroeconómica internacional: Difícil pero necesaria», en José Antonio Alonso, Santiago Fernández de Lis y Federico Steimberg (eds.), *La reforma de la arquitectura financiera internacional*, Madrid, Ediciones Empresa Global.
- AZEREDO, Beatriz y LOBO, Thereza (2005), *O sistema municipal e o combate a pobreza no Brasil*, Serie Medio Ambiente y Desarrollo, Santiago de Chile, CEPAL.
- BAGEHOT, Walter (1920), *Lombard Street: A Description of the Money Market*, Londres, John Murray [publicado originalmente en 1873].
- BELLO, Omar y JIMÉNEZ, Juan Pablo (2010), «Política fiscal y ciclo económico en América Latina», CEPAL, mimeo.
- BELLO, Omar y RUIZ DEL CASTILLO, Ramiro (2009), «Gasto social en América Latina: relación con el ciclo y opciones para reducir la volatilidad económica», CEPAL.
- BERNANKE, Ben S. (2010), «Monetary Policy and the Housing Bubble», presentado en *Annual Meeting of the American Economic Association*, Atlanta, Georgia, 3 de enero.
- BIS (Bank for International Settlements) (2009), «BIS Annual Report 2008/09», Basilea, Junio.
- BLANCHARD, Olivier (2009), «Sustentar la recuperación mundial», en *Finanzas y Desarrollo*, Revista trimestral del FMI, septiembre.
- BRUNER, Robert y CARR, Sean (2007), *The Panic of 1907: Lessons Learned from the Market's Perfect Storm*, Hoboken, New Jersey, John Wiley and Sons.
- BUSSO, Matías; CICOWIEZ, Martín y GASPARINI, Leonardo (2005), «El color de las metas. Etnicidad y las metas de desarrollo del milenio en América Latina y el Caribe», CEDLAS, UNLP, La Plata.
- CALVO, Guillermo A.; IZQUIERDO, Alejandro y CALVI, Ernesto (2003), «Sudden Stops, the Real Exchange Rate, and Fiscal Sustainability: Argentina's Lessons», NBER Working Paper Series, n.º 9828, National Bureau of Economic Research.

- CAPRIO, Gerard Jr. (2009), «Financial Regulation in a Changing World: Lessons from the Recent Crisis», trabajo preparado para el Coloquio *Financial Collapse: How are the Biggest Nations and Organizations Managing the Crisis?*, Rávena, octubre.
- CAPRIO, Gerard Jr.; DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli y KANE, Edward J. (2008), «The 2007 Meltdown in Structured Securitization: Searching for Lessons, Not Scapegoats», *Policy Research Working Paper* n.º 4756, Washington D.C., Banco Mundial.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2010), *La hora de la igualdad. Brechas por cerrar, caminos por abrir*, Trigésimo tercer periodo de sesiones de CEPAL, Brasilia.
- (2009a), *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2008-2009*, Santiago de Chile.
- (2009b), *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 2008*, Santiago de Chile.
- (2009c), *La reacción de los gobiernos de las Américas frente a la crisis internacional: una presentación sintética de las medidas de política anunciadas hasta el 30 de septiembre de 2009*, Santiago de Chile.
- (2009d), *Panorama social de América Latina 2009*, Santiago de Chile.
- (2008a), *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2007-2008*, Santiago de Chile.
- (2008b), *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 2007*, Santiago de Chile.
- (2008c), *La transformación productiva 20 años después. Viejos problemas, nuevas oportunidades*, CEPAL-Naciones Unidas.
- (2008d), *Panorama social de América Latina 2008*, Santiago de Chile.
- (2008e), *El Arco del Pacífico Latinoamericano y su proyección a Asia-Pacífico*, Santiago de Chile.
- (2007a), *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 2006*, Santiago de Chile.
- (2007b), *Panorama Social de América Latina*, Santiago de Chile.
- (2006), *La protección social de cara al futuro: Acceso, financiamiento y solidaridad*, Trigésimo primer periodo de sesiones, Montevideo.
- (2005a), *Objetivos de desarrollo del milenio: una mirada desde América Latina y el Caribe*, Santiago de Chile.
- (2005b), *Panorama social de América Latina 2005*, Santiago de Chile.
- (2005c), *Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe, 2004. Tendencias 2005*, Santiago de Chile.
- (2004), *Desarrollo productivo en economías abiertas*, CEPAL - Naciones Unidas.

- CETRÁNGOLO, Óscar y GÓMEZ SABAINI, Juan Carlos (2007), *La tributación directa en América Latina y los desafíos a la imposición sobre la renta*, Serie Macroeconomía del Desarrollo, Santiago de Chile, CEPAL.
- CHIBBER, Praadeep y KOLLMAN, Ken (2004), *The Formation of National Party Systems*, Princeton, Princeton University Press.
- CLEMENTS, Benedict; FAIRCLOTH, Christopher y VERHOEVEN, Marijn (2007), «Public Spending in Latin America: Trends and Key Policy Issues», preparado para el 19th Regional Seminar on Fiscal Policy, 29 de enero - 1 de febrero.
- CLOWER, Robert W. (1965), «The Keynesian Counterrevolution: A Theoretical Appraisal», en F. H. Hahn y R. P. R. Brechling (eds.), *The Theory of Interest Rates*, Londres, Institute of Economics Affairs.
- CROTTY, James (2009), «Structural Causes of the Global Financial Crisis: A Critical Assessment of the “New Financial Architecture”», *Cambridge Journal of Economics*, Oxford, julio.
- CURCIO, Javier (2005), *Financiamiento municipal y reducción de la pobreza en Argentina*, Serie Medio Ambiente y Desarrollo 123, Santiago de Chile, CEPAL.
- DE GRAUWE, Paul (2009), «Economics Is in Crisis: It Is Time for a Profound Revamp», *Financial Times*, 21 de julio.
- DEW-BECKER, Ian y GORDON, Robert J. (2005), «Where Did the Productivity Growth Go? Inflation Dynamics and the Distribution of Income», *Brookings Papers on Economic Activity* 36, n.º. 2, pp. 67-127.
- ECHEGARAY, Fabián (2005), *Economic Crises and Electoral Responses in Latin America*, Lanham, University Press of America.
- EICHENGREEN, Barry (2005), *The Blind Men and the Elephant*, Berkeley, Universidad de California, noviembre.
- FANELLI, José María (2009), «La política económica fuera del corredor. Reflexiones sobre la crisis global y la experiencia latinoamericana», *Ensayos Económicos* 53-54, Banco Central de la República Argentina, enero-junio.
- (2008a), «Macro Volatility and Financial Institutions», en *Macroeconomic Volatility, Institutions and Financial Architectures. The Developing World Experience*, Nueva York, Palgrave Macmillan.
- (2008b), *MERCOSUR: integración y profundización de los mercados financieros*, Red MERCOSUR de Investigaciones Económicas.
- FERGUSON, Adam (1984), *Cuando muere el dinero. El derrumbamiento de la República de Weimar*, Madrid, Alianza.
- FERNÁNDEZ, María Jesús y DELGADO, Mario (2009), «El papel de la financiación del FMI en la arquitectura financiera internacional», en José Antonio Alonso, Santiago Fernández de Lis y Federico Steimberg (eds.), *La reforma de la arquitectura financiera internacional*, Madrid, Ediciones Empresa Global.

- FERNÁNDEZ de Lis, Santiago y ONTIVEROS, Emilio (2009), «La reforma financiera internacional: de la crisis asiática a la crisis global», en José Antonio Alonso, Santiago Fernández de Lis y Federico Steimberg (eds.), *La reforma de la arquitectura financiera internacional*, Madrid, Ediciones Empresa Global.
- FILIPPOV, Mikhail; ORDESHOOK, Peter y SHVETSOVA, Olga (2004), *Designing Federalism: A Theory of Self-Sustainable Federal Institutions*, Cambridge, Cambridge University Press.
- G-20 (2009), *London Summit, Leader Statement*, 2 de abril.
- GALIANI, Sebastián (2006), *Políticas sociales: instituciones, información y conocimiento*, Serie Políticas Sociales 116, Santiago de Chile, CEPAL.
- GHEMAWAT, Pankaj (2007), *Redefining Global Strategy*, Boston, Harvard Business School Press.
- GÓMEZ SABAINI, Juan Carlos (2010), «El rol de la política tributaria para el fortalecimiento del Estado en América Latina», mimeo.
- GÓMEZ SABAINI, Juan Carlos y GEFFNER, Maximiliano (2006), *Guatemala: fortalecimiento de las finanzas municipales para el combate a la pobreza*, Santiago de Chile, CEPAL.
- GÓMEZ SABAINI, Juan Carlos y JIMÉNEZ, Juan Pablo (2009), «El papel de la política tributaria frente a la crisis global: consecuencia y perspectiva», en O. Kacef y J. P. Jiménez (comps.), *Políticas macroeconómicas en tiempos de crisis: opciones y perspectivas*, Santiago de Chile, CEPAL.
- GOÑI, Edwin; LÓPEZ, Humberto y SERVÉN, Luis (2008), «Fiscal Redistribution and Income Inequality in Latin America», *Policy Research Working Paper 4487*, Development Research Group, Macroeconomics and Growth Team, Banco Mundial.
- GOUREVITCH, Peter (1993), *Políticas estratégicas en tiempos difíciles. Respuestas comparativas a las crisis económicas internacionales*, México, Fondo de Cultura Económica.
- HAILU, Degol y VERAS SOARES, Fábio (2009), «Transferencias monetarias en África y América Latina: una sinopsis», *Poverty in Focus 15*, Centro Internacional de Políticas para el Crecimiento Inclusivo, Grupo de Pobreza, Oficina para Políticas de Desarrollo, PNUD.
- HAYEK, Friedrich (1939), «Price Expectations, Monetary Disturbances, and Malinvestments», en Friedrich Hayek, *Profits, Interest, and Investment*, Londres, Routledge and Kegan Paul, pp. 135-156.
- HIGH LEVEL GROUP ON FINANCIAL SUPERVISIÓN (2009), *De Larosiere Report*, Bruselas, febrero.
- HOPENHAYN, Martín (2008), «Las clases medias en América Latina», presentado en el seminario «Las clases medias en América Latina», organizado por la Fundación CIDOB, Barcelona 3 y 4 de octubre.

- ILO (International Labour Organization) (2010), *World Social Security Report 2010-2011. Providing Coverage in Time of Crisis and Beyond*, Social Security Department, Ginebra, ILO.
- IMF (International Monetary Fund) (2009a), *Las Américas. Se evitó la crisis ¿Qué sigue ahora? Estudios Económicos y Financieros*, Washington D.C., octubre.
- (2009b), *Global Financial Stability Report, Navigating the Financial Challenges Ahead*, Washington D.C., octubre.
- (2009c), *World Economic Outlook. Sustaining the Recovery*, Washington D.C., octubre.
- (2008), *Global Financial Stability Report. Financial Stress and Deleveraging. Macro-financial Implications and Policy*, Washington D.C., octubre.
- (2007), *World Economic Outlook, Globalization and Inequality*, Washington D. C., octubre.
- IZQUIERDO, Alejandro y TALVI, Ernesto (2010), *The Aftermath of the Global Crisis: Policy Lessons and Challenges Ahead for Latin America and the Caribbean*, Washington D.C., Banco Interamericano de Desarrollo (BID).
- (2008), *All That Glitters May Not Be Gold: Assessing Latin America's Recent Macroeconomics Performance*, Washington D.C., Banco Interamericano de Desarrollo (BID).
- JIMÉNEZ, Juan Pablo y HUERTA, Jesús Ruiz (2009), *Política fiscal y equidad: una mirada cruzada entre Europa y América Latina*, Santiago de Chile, CEPAL.
- JIMÉNEZ, Juan Pablo; GÓMEZ SABAINI, Juan Carlos y PODESTÁ, Andrea (comps.) (2010), *Evasión y equidad en América Latina*, Santiago de Chile, CEPAL.
- JONES, Mark y MAINWARING, Scott (2003), «The Nationalization of Parties and Party Systems: An Empirical Measure and an Application to the Americas», en *Party Politics* 9, 2.
- KEYNES, John Maynard (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Londres, Macmillan.
- KINDLEBERGER, Charles (1978), *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises*, Nueva York, Basic Books.
- LATINOBARÓMETRO (2009), *Informe 2009*, Santiago de Chile, Corporación Latinobarómetro.
- LAU, Lawrence (2003), «Testimony at a Hearing of The Congressional-Executive Commission on China on “Is China Playing by the Rules? Free Trade, Fair Trade, and WTO Compliance”», Senate Dirksen Building Room 419, Washington D.C., 24 de septiembre.
- LEIJONHUFVUD, Axel (2009), «Out of the Corridor: Keynes and the Crisis», *Cambridge Journal of Economics*, julio.
- (1973), «Effective Demand Failures», *Swedish Economic Journal*, marzo.

- LEVITSKY, Steven y ROBERTS, Kenneth (2008), «Latin America's Left Turn: A Conceptual and Theoretical Overview», presentado en la conferencia *Latin America's Left Turn: Causes and Implications*, Weatherhead Center for International Affairs, Harvard University, 4 y 5 de abril.
- MACHINEA, José Luis (2010), «El impacto de la crisis en América Latina: una mirada de corto y mediano plazo», Instituto de Estudios Latinoamericanos (IELAT), Universidad de Alcalá (UAH).
- (2009a), «Algunas reflexiones respecto a las reformas de la arquitectura financiera en el ámbito nacional e internacional», Instituto de Estudios Latinoamericanos (IELAT), Universidad de Alcalá (UAH).
- (2009b), «En busca del crecimiento con equidad: innovación y cohesión social», en Felipe González (ed.), *Iberoamérica 2020. Retos ante la crisis*, Madrid, Fundación Carolina y Siglo XXI de España Editores.
- (2009c), «La crisis financiera internacional: su naturaleza y los desafíos de política económica», *Revista de la CEPAL* 97, abril.
- (2007), «Ideas para una agenda de desarrollo», *Pensamiento Iberoamericano* 0, 2.<sup>a</sup> época, Madrid, AECID y Fundación Carolina, pp. 41-74.
- MACHINEA, José Luis y CRUCES, Guillermo (2006), *Instituciones de la política social: objetivos, principios y atributos*, Serie Informes y Estudios Especiales n.º 17, Santiago de Chile, CEPAL.
- MACHINEA, José Luis y HOPENHAYN, Martín (2005), *La esquivia equidad en el desarrollo latinoamericano. Una visión estructural, una aproximación multifacética*, Serie Informes y Estudios Especiales 14, Santiago de Chile, CEPAL.
- MACHINEA, José Luis y KACEF, Osvaldo (2008), «La coyuntura económica de América Latina ¿se justifica el optimismo?», en José Luis Machinea y Narcís Serra (eds.), *Hacia un nuevo Pacto Social: Políticas económicas para un desarrollo integral en América Latina*, Barcelona, CEPAL y CIDOB.
- MACHINEA, José Luis y ZACK, Guido (2010), «El impacto de la crisis en América Latina», en *Crisis global: hacia un nuevo modelo económico y social*, Federaciones de Cajas de Ahorro Vasco-Navarras.
- MACHINEA, José Luis; KACEF, Osvaldo y WELLER, Jürgen (2009), «América Latina en el 2007: situación económica y del mercado de trabajo», en Alicia Bárcena y Narcís Serra (eds.), *Reformas para la cohesión social en América Latina*, Barcelona, CIDOB-SEGIB-CEPAL.
- MALDONADO, Alberto (2005), *El sistema municipal y la superación de la pobreza en Colombia*, Serie Medio Ambiente y Desarrollo 110, Santiago de Chile, CEPAL.
- MARTNER, Ricardo (2007), «La política fiscal en tiempos de bonanza», Serie Gestión Pública 66, Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social (ILPES), CEPAL.
- MINSKY, Hyman (1986), *Stabilizing an Unstable Economy*, Londres, Yale University Press.

- MIZEN, Paul (2008), «The Credit Crunch of 2007-2008: A Discussion of the Background, Market Reactions, and Policy Responses», *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* 90 (5), septiembre-octubre.
- MORGAN, Brian (1978), *Monetarists and Keynesians, Their Contribution to Monetary Theory*, Nueva York, Halsted Press.
- NORTH, D. W Summerhill y WEINGAST, B. (2002), «Orden, Desorden y Cambio Económico: Latinoamérica vs. Norte América», *Revista Instituciones y Desarrollo* 12-13, Institut Internacional de Governabilitat de Catalunya, Barcelona.
- OBAMA, Barack (2010), «I promised I wouldn't just do what was popular. I would do what was necessary», 28 de enero.
- OCAMPO, José Antonio (2009a), «Impactos de la crisis financiera mundial sobre América Latina», *Revista de la CEPAL* 97, Santiago de Chile.
- (2009b), «Latin America and the Global Financial Crisis», *Cambridge Journal of Economics* 33, pp. 703-724.
- OCAMPO, José Antonio y MARTIN, Juan (eds.) (2003), *Globalización y desarrollo: una reflexión desde América Latina y el Caribe*, CEPAL-Alfaomega.
- OCAMPO, José Antonio y PARRA, María Ángela (2007), «The Dual Divergence: Growth Successes and Collapses in the Developing World since 1980», en Ricardo French-Davis y José Luis Machinea (eds.), *Economic Growth with Equity: Challenges for Latin America*, Nueva York, Palgrave Macmillan y CEPAL.
- OMC (Organización Mundial del Comercio) (2009), *Revista general de la evolución del Entorno Comercial Internacional*, Órgano de Examen de las Políticas Comerciales, Informe Anual del Director General, 18 de noviembre.
- ONUDI (Organización de las Naciones Unidas para el Desarrollo Industrial) (2004), *Inserting Local Industries into Global Value Chains and Global Production Networks: Opportunities and Challenges for Upgrading*, Viena.
- OSTRY, Jonathan D.; GHOSH, Atish R.; HABERMEIER, Karl; CHAMON, Marcos; QURESHI, Mahvash S. y REINHARDT, Dennis (2010), «Capital Inflows: The Role of Controls», IMF Staff Position Note, febrero.
- PÉREZ, Carlota (2009), «The Double Bubble at the Turn of the Century: Technological Roots and Structural Implications», *Cambridge Journal of Economics*, julio.
- (2008), «Technological Revolutions and Techno-Economic Paradigms», *Cambridge Journal of Economics*, 15 de septiembre.
- (2002), *Technological Revolutions and Financial Capital: The Dynamics of Bubbles and Golden Ages*, Cheltenham, Reino Unido, Edward Elgar.
- (2001), «Cambio tecnológico y oportunidades de desarrollo como blanco móvil», *Revista de la CEPAL* 75, Santiago de Chile.

- PREBISCH, Raúl (1949), «El desarrollo económico de América Latina y alguno de sus principales problemas», en *Estudio económico de América Latina, 1948*, Santiago de Chile, CEPAL.
- RATHA, Dilip y SHAW, William (2007), «South South Migration and Remittances», World Bank, Working Paper 102.
- RATHA, Dilip; MOHAPATRA, Sanket y SILWAL, Ani (2010), «Outlook for Remittance Flows 2010-11. Remittance Flows to Developing Countries Remained Resilient in 2009, Expected to Recover during 2010-11», Migration and Development Brief 12, Development Prospects Group, World Bank, 23 de abril.
- (2009), «Migration and Remittance Trends 2009. A Better-Than-Expected Outcome So Far, But Significant Risks Ahead», Migration and Development Brief 11, Development Prospects Group, World Bank, 3 de noviembre.
- RAZEEN, Sally (2010), «International Trade and Emerging Protectionism since the Crisis», Real Instituto Elcano, 15 de enero.
- REINHART, Carmen y ROGOFF, Kenneth (2009), *This Time Is Different. Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton, Princeton University Press.
- ROACH, Stephen (2009), *The Next Asia: Opportunities y Challenges for a New Globalization*, Hoboken, New Jersey, John Wiley and Sons Inc.
- ROGOWSKI, Ronald (1989), *Commerce and Coalitions. How Trade Affects Domestic Political Alignments*, Princeton, Princeton University Press.
- ROUBINI, Nouriel (2005), «Global Imbalances: A Contemporary Rashomon Tale with Five Interpretations», Nueva York, Universidad de Nueva York, inédito.
- ROVNER, Helena (2005), *Support for Democracy in Latin America in the 1990s: A Comparative Empirical Inquiry*, Universidad de Essex, tesis doctoral no publicada.
- SÉMBLER, Camilo (2006), «Estratificación social y clases sociales. Una revisión analítica de los sectores medios», CEPAL, Serie Políticas Sociales 125, diciembre.
- SPLIMBERGO Antonio; SYMANSKY, Steve; BLANCHARD, Olivier y COTTARELLI, Carlo (2008), «Fiscal Policy for the Crisis», IMF Staff Position Note (SPN/08/01), Washington D.C., IMF, diciembre.
- STEINBERG, Federico (2009), «Legitimidad y representatividad del Fondo Monetario Internacional», en José Antonio Alonso, Santiago Fernández de Lis y Federico Steinberg (eds.), *La reforma de la arquitectura financiera internacional*, Madrid, Ediciones Empresa Global.
- STOKES, Susan *et al.* (1997), «Opinión pública y reformas de mercado: Las limitaciones de la interpretación económica del voto», *Desarrollo Económico* 145, pp. 31-56.

- TAYLOR, Alan (2002), «Globalization, Trade, and Development: Some Lessons from History», NBER Working Paper 9326.
- TAYLOR, John B. (2009a), «Systemic Risk and the Role of Government», presentado en 13th Annual Forum, Conference on Financial Innovation and Crises, Federal Reserve Bank of Atlanta, Georgia, 12 de mayo.
- (2009b), «Subcommittee on Commercial and Administrative Law», testimonio en el House Committee on the Judiciary, United States House of Representatives, 22 de octubre.
- The Economist* (2010), «Stop! The backlash against big government», 23 de enero.
- UNFPA (United Nations Population Fund) (2007), *State of World population 2007*, UNFPA.
- UNITED NATIONS (2009), *Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System*, Nueva York, 21 de septiembre.
- VILLATORO, Pablo (2007), «Las transferencias condicionadas en América Latina: Luces y sombras», documento de la CEPAL para el seminario internacional *Evolución y desafíos de los programas de transferencias condicionadas*.
- VOLCKER, Paul (2010), «How to Reform Our Financial System», *The New York Times*, 30 de enero.
- WADE, Robert (2009), «From Global Imbalances to Global Reorganisations», *Cambridge Journal of Economics* 33, n.º 4, pp. 539-562.
- WOLF, Martin (2009), «Why Narrow Banking Alone Is Not the Finance Solution», *Financial Times*, 29 de septiembre.
- WORLD BANK (2010), *From Global Collapse to Recovery. Economic Adjustment and Growth Prospects in Latin America and the Caribbean*, Office of the Chief Economist Latin America and the Caribbean, Washington D.C.



## ÍNDICE DE GRÁFICOS Y CUADROS

### ÍNDICE DE GRÁFICOS

1.1. Tasas de variación del PIB por habitante .....	2
1.2. Tasas de ocupación y desempleo .....	2
1.3. Resultado fiscal primario y del sector externo .....	3
1.4. Términos del intercambio de bienes y servicios de América Latina .....	6
1.5. Remesas.....	8
1.6. Emerging Markets Bond Index (EMBI+) AL, países seleccionados .....	8
1.7. Crecimiento del PIB y sus componentes del gasto .....	10
1.8. Crecimiento de las exportaciones y elasticidad importaciones-PIB .....	12
1.9. Balanza de pagos .....	19
1.10. Variación de las reservas internacionales y de la base monetaria .....	22
1.11. Balance básico, capitales financieros y tipo de cambio realefectivo.....	25-27
1.12. Resultado primario, global y pago de intereses.....	28
1.13. Saldofiscal primario por países .....	29
1.14. Coeficientes de deuda pública y externa .....	30
1.15. Tasas de pobreza e indigencia.....	38
1.16. Evolución de la desigualdad por países.....	39
1.17. Número de patentes .....	43

2.1. Tamaño y distribución de los activos financieros.....	55
2.2. Estados Unidos: Tasa de interés de las operaciones de mercado abierto de la Reserva Federal y rendimiento de los Bonos del Tesoro .....	64
2.3. Déficit fiscal de Estados Unidos, Japón y la zona euro.....	73
2.4. Deuda pública y privada de Estados Unidos .....	76
3.1. Tasas de crecimiento .....	90
3.2. Variación en las tasas de crecimiento.....	90
3.3. Índice del mercado de bonos en los mercados emergentes EMBI + América Latina y EMBI + del resto .....	92
3.4. Precios de las <i>commodities</i> .....	95
3.5. Producción industrial desestacionalizada.....	97
3.6. Préstamos externos totales.....	98
3.7. Préstamos externos netos de depósitos del sector financiero .....	99
3.8. EMBI+ .....	100
3.9. Emisiones de deuda soberana de América Latina .....	101
3.10. Importancia de los efectos de la crisis en términos del PIB .....	103
3.11. Tipo de cambio real efectivo.....	107
3.12. Tasa de interés real de referencia.....	110
3.13. Tasa de interés real activa.....	110
3.14. Ingreso total, gasto primario y resultado primario.....	112
3.15. Crédito de la banca pública y la banca privada.....	114
3.16. Crecimiento trimestral de América Latina .....	118
4.1. Coeficientes de Gini por regiones, 2000-2007 .....	126
4.2. Porcentaje de avance en la reducción de la pobreza, 2008 y 2009, desde 1990 .....	130

4.3. Cobertura de los Programas de Transferencias Condicionadas,2006- 2009.....	131
4.4. Cociente entre el ingreso del 10 por 100 más rico y el 40 por 100 más pobre, 2008 o último año disponible .....	133
4.5. Evolución de la informalidad, alrededor de 2002 y20 08.....	135
4.6. Comparativo de la carga tributaria en relación con el PIB per cápita.....	137
4.7. Comparación internacional del nivel y estructura tributaria .....	138
4.8. Estructura tributaria en América Latina, 1990 y 2008.....	139
4.9. Ingresos totales en América Latina, 2007.....	140
4.10. Gasto público y gasto de bolsillo en salud, 2002 .....	144
4.11. Gasto en programas de transferencias condicionadas, 2006-2009 .....	146
4.12. Coeficiente de Gini antes y después de transferencias e impuestos en países de Europa y de América Latina .....	148
4.13. Coeficiente de Gini del ingreso per cápita de los hogares antes y después de transferencias.....	150
4.14. Efecto redistributivo del GPS según quintiles de ingreso primario, 1997-2004 .....	151
4.15. Evolución del GPS en América Latina, 1990-2008 .....	154
4.16. Evolución del GPS en América Latina según sectores, 1990-2008 .....	155
4.17. Gasto público social y PIB en América Latina, 1990-2009 .....	156

5.1. Satisfacción con la democracia, aprobación del gobierno y variación del PIB per cápita en América Latina, 1998-2009 .....	166
5.2. Satisfacción con la democracia y países con elecciones legislativas y presidenciales .....	168
5.3. Satisfacción con la democracia, vigencia de los derechos civiles y PIB per cápita, 2007-2009 .....	173
5.4. Menús de respuestas a la crisis y variación del apoyo al gobierno y a la democracia, 2009-2008 .....	185

### ÍNDICE DE CUADROS

1.1. Cuenta corriente, balance básico y capitales financieros.....	17
1.2. Cuentas externas de Brasil, Colombia, Perú y Uruguay.....	21
1.3. Cuentaspúblicas .....	36
1.4. Eficiencia de la investigación y desarrollo .....	42
2.1. Diferencial en el mercado de crédito.....	70
2.2. Deuda Pública Bruta.....	74
5.1. Determinantes de la satisfacción con la democracia en América Latina, 1998-2009 .....	170
5.2. Respuestas a la crisis económica por tipo de política .....	179
5.3. Respuesta a la crisis y tipos de gobierno.....	183
5.4. Respuesta a la crisis, tipos de gobierno y apoyo a la democracia .....	187

Mercedes Pardo y Maribel Rodríguez  
(eds.)

# Cambio climático y lucha contra la pobreza



Celestino del Arenal y  
José Antonio Sanahuja (coords.)

# América Latina y los Bicentenarios: una agenda de futuro



 Fundación  
Carolina

SIGLO  


Celestino del Arenal  
(coord.)

**Las Cumbres Iberoamericanas**  
**(1991-2005)**  
Logros y desafíos



 **Fundación  
Carolina**

**SIGLO**  




La crisis financiera internacional tuvo consecuencias de corto y mediano plazo en todo el mundo. América Latina no fue la excepción aunque, sorprendentemente, no se vio tan afectada por ella como se suponía. Este libro examina los impactos de la crisis en el área económica, social y política, y por qué sus efectos fueron menores. Asimismo, se discuten las razones que llevan a analizar la región con más optimismo que en el pasado, en particular las vinculadas con el manejo macroeconómico, los cambios en las políticas sociales y las relacionadas con el futuro de la economía mundial. Las mejores perspectivas dependen de dos cuestiones que se examinan en distintos capítulos: el comportamiento de la economía mundial y los cambios necesarios en la estructura productiva y social que permitan sentar las bases de un desarrollo sostenido.

José Luis Machinea tiene una larga trayectoria en el sector público argentino. Ha sido ministro de Economía, gobernador del Banco Central, subsecretario de Economía y, con anterioridad, gerente de Finanzas Públicas y de Investigaciones Económicas en el Banco Central. Fue secretario ejecutivo de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe de las Naciones Unidas (CEPAL), consultor del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo. Autor de numerosos artículos sobre desarrollo, macroeconomía, finanzas internacionales y protección social, en la actualidad ejerce como director de la Escuela de Gobierno de la Universidad Torcuato Di Tella de Buenos Aires y es director de la Cátedra Raúl Prebisch de la Universidad de Alcalá.

ISBN 978-84-323-1483-4



9 788432 314834