

La crisis económica global: impactos e implicaciones para América Latina

El impacto de la crisis mundial se siente con fuerza en América Latina, cuyo PIB caerá entre 2% y 2,5% en 2009. Tras analizar los principales efectos de la crisis y las respuestas de los gobiernos, el artículo señala que el principal canal de contagio no es financiero sino comercial, como resultado de la contracción de la demanda de manufacturas de los países desarrollados y de la fuerte reducción de los precios de los productos básicos. Esto significa que, para América Latina, esta es una crisis comercial más que financiera, lo cual implica que la oportunidad de salir de la recesión gracias al crecimiento de las exportaciones es limitada y que, por lo tanto, es necesario repensar no solo el papel del Estado, sino también el de los mercados internos y regionales como motores del desarrollo.

JOSÉ ANTONIO OCAMPO

América Latina experimentó entre 2003 y 2007 un auge económico extraordinario, basado en una combinación inusual de auge financiero mundial, fuerte expansión del comercio internacional, bonanza de los precios de los productos básicos y altos niveles de remesas de trabajadores¹.

José Antonio Ocampo: ex-Secretario General Adjunto de las Naciones Unidas para Asuntos Económicos y Sociales, ex-Secretario Ejecutivo de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal) y ex-ministro de Hacienda de Colombia. Actualmente es profesor y copresidente de la Iniciativa para el Diálogo de Políticas de la Universidad de Columbia.

Palabras claves: crisis, economía, desarrollo, América Latina.

1. V., al respecto, Banco Interamericano de Desarrollo (BID): *All That Glitters May Not Be Gold: Assessing Latin America's Recent Macroeconomic Performance*, Washington, DC, abril de 2008; Alejandro Izquierdo, Randall Romero y Ernesto Talvi: «Booms and Busts in Latin America: The Role of External Factors», *Working Paper* N° 631, BID, Washington, DC, febrero de 2008; y J.A. Ocampo: «La macroeconomía de la bonanza económica latinoamericana» en *Revista de la Cepal* N° 93, 12/2007.

Este auge fue el más notorio en casi cuatro décadas; en forma más precisa, desde el que experimentó la región a fines de los años 60 y comienzos de la década del 70. Fue un auge generalizado, y de hecho benefició más a las economías de tamaño pequeño y mediano que a las dos más grandes de la región, Brasil y México. En marcado contraste con los patrones que se habían registrado desde la crisis de la deuda (y en algunos casos desde antes), sus efectos sociales fueron, además, muy favorables. El desempleo y la pobreza se redujeron en forma notoria, el empleo creció dinámicamente y mejoró su calidad, y bajaron los niveles de desigualdad en muchos países.

La región no fue afectada de manera determinante por las primeras fases de la crisis financiera internacional que se desató en agosto de 2007 en Estados Unidos, cuando se perdió la confianza en los títulos hipotecarios de baja calidad. El financiamiento externo para la región se hizo menos cuantioso y más irregular. Los márgenes de riesgo crediticio aumentaron también, aunque en forma moderada, pero gracias a la disminución de las tasas de interés internacionales los costos promedio del financiamiento externo regresaron a fines de 2007 a niveles no muy diferentes de los previos a agosto (v. más adelante el gráfico 3). Además, el incremento de las remesas comenzó a desacelerarse como producto de las menores oportunidades de empleo para los migrantes, especialmente en el sector de la construcción en EEUU². Sin embargo, el nuevo impulso al alza de los precios de los productos básicos permitió que el auge se prolongara en varios países de la región durante el primer semestre de 2008. El cambio en las tendencias de dichos precios a mediados de ese año representó, por ello, un quiebre en esta perspectiva positiva. La debacle mundial que se desató a mediados de septiembre, con el colapso de Lehman Brothers, acentuó dramáticamente estas tendencias.

■ Los impactos económicos

Los efectos económicos de la crisis mundial han sido profundos, pero solo se han venido reconociendo (y conociendo) con rezago. Las proyecciones de todos los organismos multilaterales (Banco Mundial, Cepal, Fondo Monetario Internacional y Organización de las Naciones Unidas) prevén una contracción del PIB latinoamericano de entre 1,9% (Cepal³) y 2,6% (la proyección más reciente del FMI, 2009), con el Banco Mundial en un punto intermedio (contracción de

2. V., p. ej., el análisis de los determinantes de las remesas a México en «Determinants of Mexico's Remittances from the us» en *Global Data Watch*, 17/10/2008.

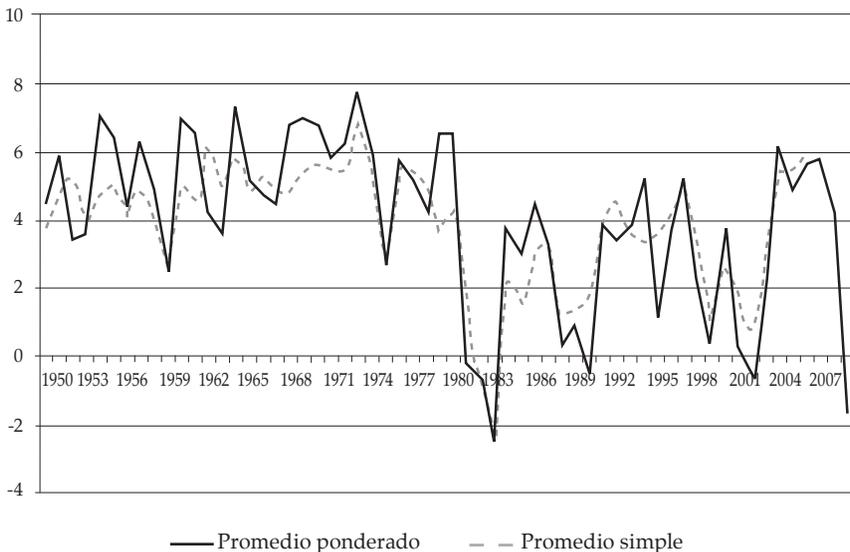
3. Cepal: *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2008-2009*, ONU, Santiago de Chile, julio de 2009.

2,2%). Algunos organismos privados señalan previsiones más pesimistas. La crisis es, además, generalizada. México es la economía más afectada (con una caída estimada en torno de 7%), pero la mayoría de los países de la región registrarán contracciones en su actividad económica, tal como se refleja en el promedio simple de las tasas de crecimiento esperadas (una contracción de 0,5%).

Para poner estas cifras en perspectiva, hay que señalar que esta recesión sería peor que las de 1990 y 2002 y, si se cumplen las previsiones más pesimistas, incluso más grave que la de 1983 (cuando el PIB latinoamericano cayó 2,6%), aunque seguramente menos prolongada (v. el gráfico 1). La mayoría de los pronósticos también indica que en 2010 apenas se recuperará lo perdido en 2009 o un poco más, y que el PIB per cápita solo llegaría a los niveles de 2008 en 2011. Es una situación algo mejor que en la «media década perdida» de 1998-2003, y ciertamente mejor que la «década perdida» de los años 80. Algunos escenarios, sin embargo, son aún más pesimistas⁴.

Gráfico 1

Crecimiento económico de América Latina

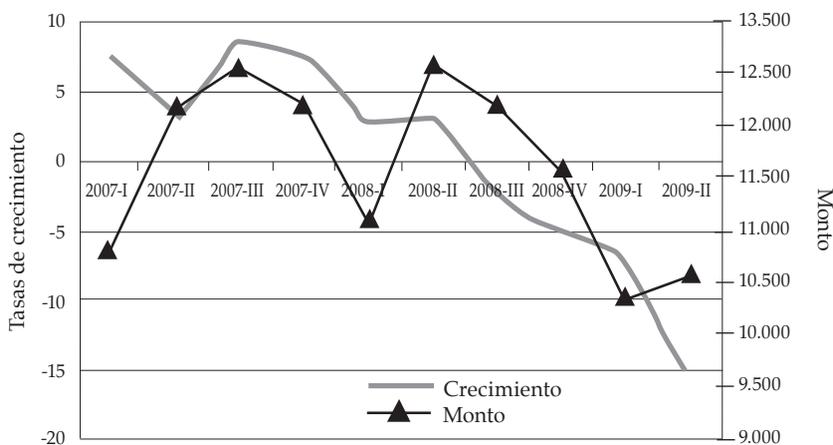


Fuente: Cepal.

4. V., p. ej., el escenario de «L» de BID: *Policy Trade-Offs for Unprecedented Times: Confronting the Global Crisis in Latin America and the Caribbean*, A. Izquierdo y E. Talvi (coords.), Washington, DC, marzo de 2009.

Los canales de transmisión de la crisis muestran algunas sorpresas y muchos contrastes importantes con el pasado. Las remesas, que ya habían perdido su dinamismo en 2007, comenzaron a contraerse a mediados de 2008. Sin embargo, la caída fue todavía moderada en el último trimestre de ese último año y el primero de 2009 (5,2% y 6,7% en relación con los mismos trimestres un año antes), pero se aceleró en el segundo trimestre de 2009, con una caída de 15,8% (los datos provienen de siete importantes países de origen de migrantes para los cuales existe información) (v. gráfico 2). La contracción ha sido, además, generalizada, aunque ha afectado algo menos a la República Dominicana.

Gráfico 2

Remesas de migrantes: tasas de crecimiento (en porcentaje) y monto (en millones de us\$)


Fuente: Banco Mundial y estadísticas de los bancos centrales de Colombia y Ecuador. Los datos corresponden a estos dos países, México, tres economías centroamericanas (El Salvador, Guatemala y Honduras) y República Dominicana.

Por otra parte, y en contra de las perspectivas iniciales, los canales financieros de transmisión de la crisis han resultado algo menos fuertes de lo que se preveía inicialmente y, en particular, mucho menos intensos que en las dos crisis previas (la de la deuda de los años 80 y la crisis financiera de las economías emergentes que se inició en Asia en 1997)⁵. Un indicador muy representativo

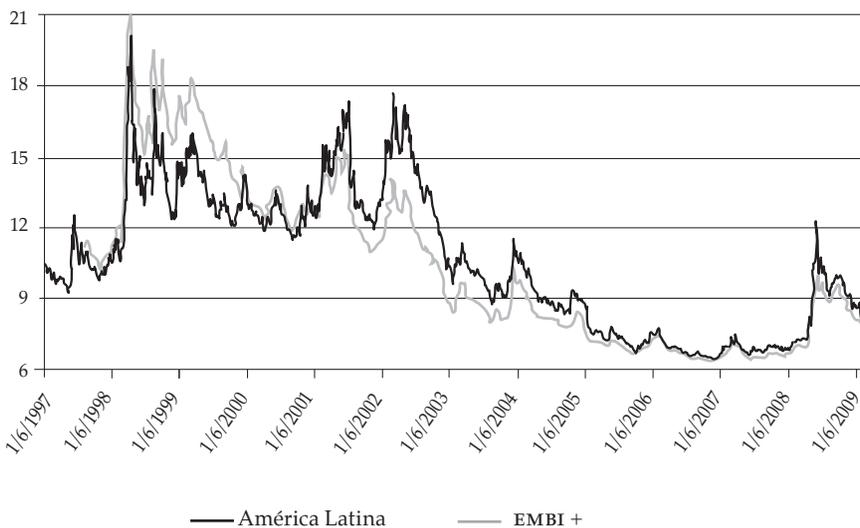
5. V., al respecto, Cepal: «Capital Flows to Latin America: Recent Developments», Oficina de Washington, 17/6/2009; Alejandro Jara, Ramón Moreno y Camilo E. Tovar: «The Global Crisis and Latin America: Financial Impact and Policy Response» en *BIS Quarterly Review*, 6/2009; y J.A. Ocampo: «Latin America and the Global Financial Crisis» en *Cambridge Journal of Economics*, vol. 33, 6/2009.

de ello es la tasa de retorno (*yield*) de los bonos soberanos de los principales países de la región, que combina la evolución de las tasas de interés de largo plazo en dólares con los márgenes de riesgo de los títulos latinoamericanos. Como lo muestra el gráfico 3, dicha tasa comenzó a elevarse a mediados de 2008 y, al igual que la mayoría de las tasas de interés, explotó con el colapso financiero mundial de septiembre de 2008, pero alcanzó su punto más alto hacia fines de octubre de ese año y se ha venido reduciendo considerablemente desde entonces, especialmente durante el segundo trimestre de 2009, como parte de un proceso de alcance mundial que algunos denominan «los retoños verdes». A fines de agosto de 2009 la tasa se situaba en torno de 7,5%, que es superior en solo un punto porcentual (es decir, poco más de 100 puntos base) a los niveles típicos de los años del auge, pero muy inferior a las tasas que prevalecieron entre mediados de 1998 y mediados de 2003, durante la crisis financiera de las economías emergentes (entre 12% y 17%, con algunos niveles puntuales más altos).

La disponibilidad de financiamiento externo se redujo también drásticamente desde el quiebre en la tendencia de los precios de productos básicos a mediados de 2008 y se secó a partir de septiembre, pero ha venido mejorando

Gráfico 3

Tasas de rendimiento de los bonos soberanos, 1997-2009



Fuente: J.P. Morgan.



desde comienzos de 2009⁶. De hecho, las emisiones de bonos en los mercados internacionales ya han alcanzado en algunos meses (julio de 2009) niveles similares a los de los años de auge. Durante las semanas críticas del colapso financiero hubo algunas pérdidas importantes en los mercados de derivados, especialmente en Brasil y México, que presionaron sobre las reservas internacionales. Sin embargo, estas últimas, consideradas como un todo, solo se redujeron marginalmente durante los primeros cinco meses de la crisis (de us\$ 435.000 millones en septiembre de 2008 para las siete economías más grandes de la región a un mínimo de us\$ 411.000 en febrero de 2009) y se han recuperado desde entonces⁷. De todos modos, la caída de las reservas ha sido importante en algunos países, en especial en Ecuador, Venezuela, México y Perú.

Por otra parte, y en marcado contraste con las crisis anteriores (incluida la mexicana de 1994-1995), no han ocurrido hasta ahora colapsos financieros internos en ningún país de la región. Por último, aunque las bolsas se desplomaron desde mediados de 2008, se sostuvieron en niveles más altos que en otras regiones del mundo y participaron del auge bursátil mundial que tuvo lugar durante el segundo y el tercer trimestres de 2009. Hacia fines de agosto, las cotizaciones en las bolsas latinoamericanas, medidas en dólares, eran más de tres veces superiores al nivel de julio de 2003 a junio de 2004, previo al auge mundial de las bolsas de 2005-2007.

Aunque el ojo de la tormenta ha sido el sector financiero de los países industrializados, en términos estrictamente financieros esta ha sido para América Latina una crisis mucho menos severa que la de la deuda y también menos grave que la crisis de las economías emergentes de fines del siglo xx ■

En perspectiva histórica, esto permite afirmar que, aunque el ojo de la tormenta ha sido el sector financiero de los países industrializados, en términos estrictamente financieros esta ha sido para América Latina una crisis mucho menos severa que la de la deuda y también menos grave que la crisis de las economías emergentes de fines del siglo xx. Esto se explica tanto por factores externos como internos. En términos externos, el hecho de que la crisis se originara en el mundo industrializado ha generado

6. Cepal: «Capital Flows to Latin America: Recent Developments», cit.

7. En algunos países la caída de las reservas fue mínima (Colombia en particular) y en otros continuó después de febrero.

una respuesta activa de las autoridades económicas que estuvo ausente en el pasado, cuando las crisis se iniciaban en el mundo en desarrollo (con la notable excepción de la crisis mexicana de 1994-1995). Las razones internas están asociadas a la mayor solidez macroeconómica de las economías latinoamericanas, un tema que se discute en la sección siguiente de este ensayo.

En términos comerciales, el impacto de la crisis sobre los países latinoamericanos ha sido, por el contrario, bastante profundo. El ritmo de caída del comercio mundial durante la primera fase de la crisis superó incluso al que se experimentó al inicio de la Gran Depresión de los años 30. De acuerdo con las estadísticas que se reproducen en el gráfico 4, durante el primer trimestre de 2009 el valor de las exportaciones mundiales se ubicó 34,8% por debajo del nivel más alto alcanzado durante el primer semestre de 2008, y el volumen del comercio, 17,6%. La contracción del comercio exterior latinoamericano fue igualmente dramática en términos del valor de las exportaciones, pero algo más moderada en volúmenes, lo que sugiere que la baja de los precios de los productos básicos generó un impacto relativamente más importante sobre la región. La recuperación de las exportaciones latinoamericanas en el segundo trimestre fue superior a la mundial, pero se debió exclusivamente a la recuperación de los precios de los productos básicos, ya que los volúmenes permanecieron invariables. En cualquier caso, el volumen del comercio mundial seguía muy deprimido en el segundo trimestre y recién comenzó a mostrar algunos signos positivos a partir de julio⁸. Tanto el FMI⁹ como la Organización de las Naciones Unidas¹⁰ preveían, a mediados de 2009, una contracción de los volúmenes de comercio mundial de entre 11% y 12% en 2009 y una recuperación a lo sumo parcial en 2010.

El análisis detallado de la evolución del comercio latinoamericano durante el primer semestre de 2009 realizado recientemente por la Cepal¹¹ muestra un escenario desolador con algunas pocas luces. Entre ellas, conviene destacar cuatro: la menor contracción de las exportaciones de servicios en relación con las demás; la menor contracción de las exportaciones centroamericanas; el hecho de que, pese al comportamiento procíclico del comercio intrarregional, el centroamericano mostró igualmente una menor contracción; el dato de que

8. V. al respecto CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis: *CPB Memo*, 25/9/2009.

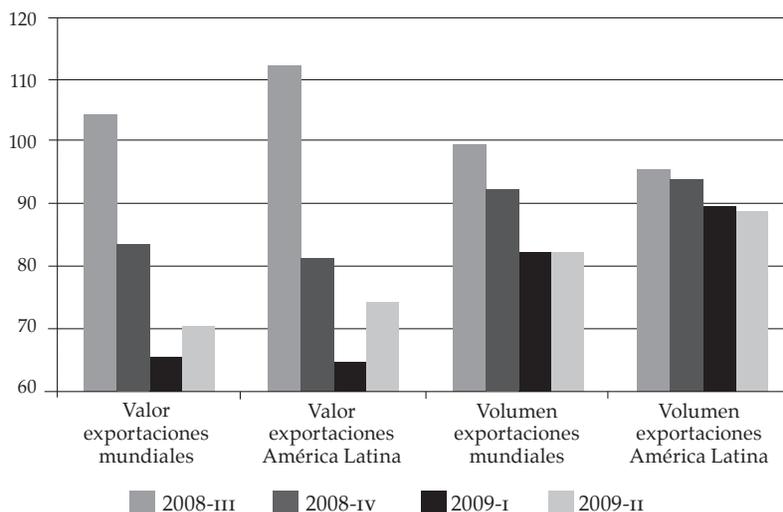
9. FMI: *World Economic Outlook Update*, 8/7/2009, <www.imf.org>.

10. ONU: «World Economic Situation and Prospects 2009, Update as of Mid-2009», Nueva York, mayo de 2009, <www.un.org/esa/policy/wess/wesp.html>.

11. *Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe 2008-2009*, Cepal, Santiago de Chile, agosto de 2009, cap. II.

Gráfico 4

**Evolución del comercio exterior mundial y latinoamericano
 (índices, primer semestre de 2008 = 100)**



las exportaciones de productos energéticos y mineros fueron las más afectadas mientras que las de productos agrícolas resultaron las menos afectadas¹².

Como la magnitud de la fuerte recesión en curso en América Latina difícilmente pueda explicarse por la fuerza de la crisis financiera, se puede decir que *esta es una crisis comercial más que financiera*. En otras palabras, si bien la región ha logrado reducir su vulnerabilidad financiera, la vulnerabilidad comercial es mucho más profunda que en el pasado.

En términos coyunturales, esto implica que la oportunidad de salir de la recesión gracias al crecimiento de las exportaciones es muy limitada, a diferencia de lo que aconteció en México después de la crisis de 1994-1995 y en América Latina después de la crisis de las economías emergentes de 1998-2002. Más allá de la coyuntura, esta realidad plantea preguntas importantes sobre la estrategia de desarrollo que por un cuarto de siglo ha hecho énfasis en la inserción de las

12. Como lo he señalado en «La macroeconomía de la bonanza económica latinoamericana», cit., y en «Latin America and the Global Financial Crisis», cit., el auge de precios de productos básicos que tuvo lugar entre 2004 y mediados de 2008 y, por ende, la mejora de los términos de intercambio fueron mucho más notorios para los exportadores de productos energéticos y mineros que de productos agrícolas. Por ello, la caída de precios de productos básicos afectó más a los productos que habían experimentado un auge más pronunciado.

economías en las corrientes de comercio e inversión mundiales. Este tema se retoma en la última sección de este documento.

■ Las respuestas a la crisis

La necesidad de adoptar políticas macroeconómicas anticíclicas como respuesta a la crisis ha sido uno de los consensos a los que se ha llegado en los últimos meses, tanto a escala mundial como regional. También se ha reconocido que los países en desarrollo tienen una capacidad más limitada para hacerlo, básicamente porque los flujos financieros y comerciales tienen efectos procíclicos sobre ellos. Por eso, los bancos multilaterales han salido a apoyar dichas políticas en forma muy activa, como acontece en el caso de América Latina con el Banco Mundial (BM), el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), la Corporación Andina de Fomento (CAF) y el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE). Gracias a las iniciativas del Grupo de los 20 (G-20), el FMI recibirá recursos sin precedentes. En marzo de 2009, este organismo introdujo innovaciones muy importantes en su estrategia de financiamiento, particularmente la creación de la Línea de Crédito Flexible, de carácter preventivo, a la cual han acudido ya Colombia y México. La Reserva Federal también creó líneas de crédito, a través de canjes de monedas (*swaps*), para los bancos centrales de Brasil y México, y China ha proporcionado líneas similares a Argentina.

Además, América Latina cuenta con márgenes más amplios que en el pasado para adoptar políticas macroeconómicas anticíclicas. El cambio más importante se ha dado en el frente monetario y cambiario. En particular, se han podido evitar las alzas bruscas de las tasas de interés que caracterizaron las crisis anteriores y que en muchos casos se adoptaban para tratar de evitar una depreciación desordenada de las monedas nacionales. Por el contrario, en esta ocasión los bancos centrales han podido reducir las tasas de intervención, aunque con un cierto rezago en relación con las disminuciones que tuvieron lugar en el mundo industrializado, particularmente por la persistencia inicial del *shock* de precios de alimentos que se había experimentado durante el primer semestre del año. El Banco de la República de Colombia, por ejemplo, inició la reducción de las tasas de intervención a mediados de diciembre de 2008. El Banco Central de Chile ha sido el más agresivo ya que redujo su tasa en siete puntos porcentuales en los primeros cinco meses de 2009 (de hecho, casi en su totalidad durante el primer trimestre del año).

A ello se agregan otras medidas monetarias de carácter expansivo, como la reducción de encajes, la reversión de las medidas de contracción monetaria

adoptadas durante los momentos de aceleración de la inflación y la creación de algunas líneas de crédito en los bancos centrales. A ello se agrega la utilización activa de los bancos de desarrollo con los que todavía cuentan varios países para facilitar la reactivación del crédito. Pese a todo ello, el crédito experimentó una desaceleración notoria desde el inicio de la crisis¹³.

Las estrategias cambiarias han seguido rutas diferentes, que han generado tensiones importantes sobre los procesos de integración, como sucedió también durante la crisis de fines del siglo xx y comienzos de la actual. Entre los países más grandes, Brasil, Chile, Colombia y México han dejado flotar sus monedas, permitiendo una fuerte depreciación inicial, particularmente durante el último trimestre de 2008, seguida por una apreciación también muy acentuada durante el segundo trimestre de 2009. Esta flotación ha sido, en general, «sucia», ya que ha estado acompañada de intervenciones importantes de los bancos centrales en los mercados de divisas. Esto es cierto incluso en el caso de México, el país que antes de la crisis tenía la tradición de flotación más limpia. Por su parte, aunque la tasa de cambio del nuevo sol peruano ha seguido la tendencia mencionada, lo ha hecho en forma mucho más moderada debido a las fuertes intervenciones en el mercado del Banco Central de Reserva de dicho país. Argentina ha seguido, por su parte, una estrategia de devaluación gradual, y Venezuela ha mantenido un tipo de cambio fijo oficial fuertemente sobrevaluado y con premios muy elevados en el mercado libre. Las economías más pequeñas han mantenido su tipo de cambio fijo o han permitido devaluaciones moderadas. El caso de Ecuador es particularmente importante: debido a la dolarización y a la fuerte pérdida de reservas internacionales, este país ha tenido que acudir al único mecanismo para ajustar su balanza de pagos, el uso de medidas de protección, que han afectado significativamente a sus socios en la Comunidad Andina de Naciones (CAN), especialmente a Colombia.

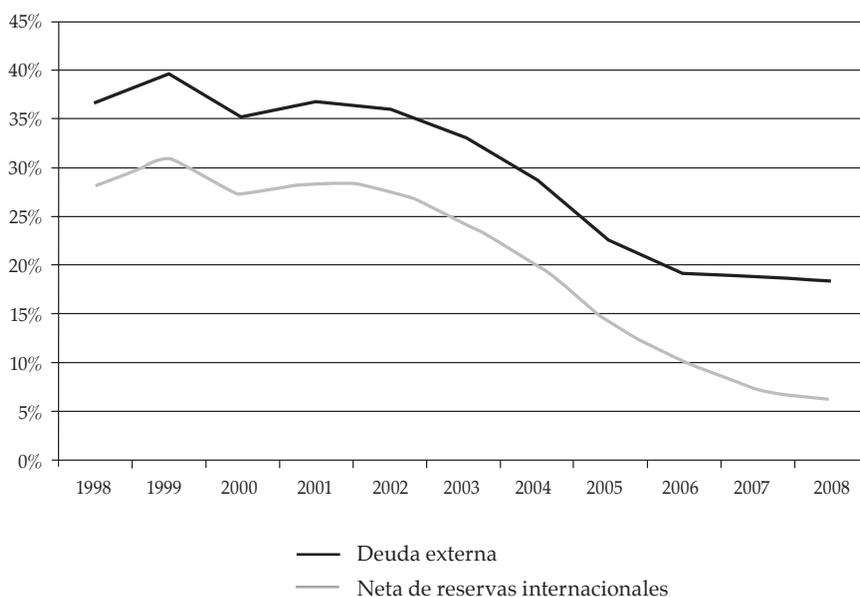
La razón fundamental por la cual los países latinoamericanos cuentan con mayores márgenes de acción en la política monetaria es resultado de la coincidencia de dos factores que han mejorado considerablemente sus hojas de balance externo y, por esta vía, han hecho menos severos los canales financieros de transmisión de la crisis. El primero es la fuerte reducción del endeudamiento externo, sobre todo de los gobiernos. El segundo son los altos niveles de reservas internacionales. Como indica el gráfico 5, la deuda externa neta de reservas internacionales, que combina ambas tendencias, se encontraba en 2008 en un nivel equivalente a 6% del PIB, contra cerca de 30% antes de la crisis de fines del siglo xx.

13. Cepal: *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2008-2009*, cit.

Varios factores explican esta situación. El primero es el desarrollo de los mercados internos de bonos, que se han constituido en una fuente dinámica de financiamiento público en muchos países. El segundo es la decisión de la mayoría de los bancos centrales de absorber el exceso de financiamiento externo durante el auge a través de la acumulación de reservas internacionales, como se refleja en el hecho de que los dos periodos de abundante financiamiento externo (entre mediados de 2006 y mediados de 2007, y el primer semestre de 2008) fueron los de mayor acumulación de reservas¹⁴. El tercero es el superávit en cuenta corriente que experimentaron varios países y la región en su conjunto. Sin embargo, con contadas excepciones (Argentina, Bolivia y Venezuela), esta no es la fuente más importante de acumulación de reservas.

Gráfico 5

**Deuda externa neta de reservas internacionales
(a tasa de cambio de paridad de 2000)**



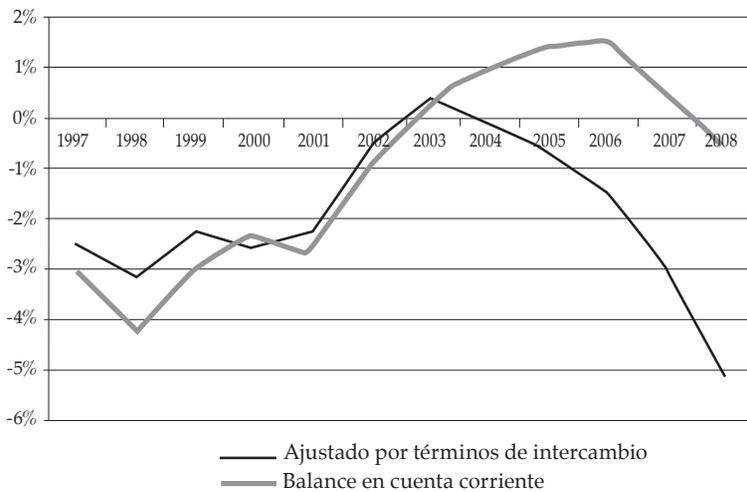
Fuente: cálculos del autor sobre la base de estadísticas de la Cepal. En el caso de Chile, incluye recursos de los fondos soberanos.

14. J.A. Ocampo: «La macroeconomía de la bonanza económica latinoamericana», cit., y «Latin America and the Global Financial Crisis», cit.

De hecho, un elemento problemático del auge que se experimentó entre 2004 y 2007 fue la fuerte tendencia al deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos, si esta se ajusta por la evolución de los términos de intercambio (gráfico 6). Esto es cierto, además, para casi todos los países de la región, con contadas excepciones (Argentina, Bolivia y Uruguay¹⁵). Esto implica que el ligero superávit en cuenta corriente de la región durante el auge reciente se explica totalmente por la mejora de los precios de productos básicos. Expresado de otra manera, América Latina no ahorró, sino que gastó dicha bonanza de precios. De hecho, para 2008 la cuenta corriente, estimada con los términos de intercambio de 2003, arrojó un déficit muy superior al de 1998, es decir antes de la crisis precedente.

Gráfico 6

América Latina: cuenta corriente sin y con ajuste por términos de intercambio (base 2003)



Fuente: estimaciones del autor sobre la base de datos de la Cepal.

Esto indica que, ante el colapso de las exportaciones, la cuenta corriente tuvo que ajustarse a través de menores importaciones y, por ende, por vía recesiva. Desde un punto de vista más positivo, puede decirse que el aumento del gasto durante el auge se reflejó en una recuperación importante de la tasa de inversión. Sin embargo, por ello mismo la contracción de la demanda que ha acompañado al ajuste se ha reflejado en una fuerte contracción de la inversión,

15. Ver J.A. Ocampo: «Latin America and the Global Financial Crisis», cit., cuadro 6.

replicando un patrón característico de todas las crisis precedentes. A ello puede agregarse que este fenómeno se verá agudizado por la fuerte contracción de la inversión extranjera directa, que distintos analistas estiman en torno de 40%.

En materia fiscal, ha habido muchos anuncios de políticas anticíclicas, especialmente de mayor gasto público. De acuerdo con la Cepal, los anuncios iniciales de expansión fiscal fueron cuantiosos en Argentina y Brasil (entre 6% y 9% del PIB), y más moderados, pero también importantes (entre 2% y 3% del PIB), en Chile, Colombia, México y Perú¹⁶. Es difícil saber, sin embargo, cuántos de estos anuncios se refieren a medidas adicionales y cuántos a la redefinición de programas existentes. Estimaciones recientes de la Cepal y la Organización Internacional del Trabajo (OIT) indican que los gastos de inversión de varios gobiernos efectivamente se han expandido, pero en un rango alrededor de un punto del PIB más que de acuerdo con las ambiciosas cifras que se mencionaron inicialmente¹⁷.

En cualquier caso, los márgenes para desarrollar políticas fiscales expansivas no son muy amplios. La razón básica es que, pese a que los déficits fiscales se mantuvieron en niveles moderados durante los años de auge y los niveles de endeudamiento público son más bajos hoy en casi todos los países que antes de la crisis precedente (las excepciones más notorias son Argentina, Colombia, Uruguay y, marginalmente, Brasil), ello no refleja una política de austeridad en el gasto durante el periodo de auge. La razón básica de la mejora de los indicadores fiscales tiene que ver, por lo tanto, con los niveles excepcionales de ingresos públicos. En efecto, el gasto público se expandió a ritmos más rápidos que el crecimiento económico de largo plazo y, en este sentido, fue procíclico en la mayoría de los países¹⁸.

Chile es, de hecho, el único país que continuó con una regla de fijar el gasto público de acuerdo con una meta del balance estructural de las finanzas públicas (un superávit de 1% del PIB, que se redujo a 0,5% durante el auge) y de transferir los excedentes provenientes de los altos precios del cobre a dos fondos soberanos de riqueza (Fondo de Estabilización Económica y Social y Fondo de Reserva de Pensiones, de acuerdo con el rediseño del anterior Fondo de Estabilización del Cobre adoptado en 2006). En cambio, otros países más bien reformaron las leyes de responsabilidad fiscal y los fondos de estabilización

16. *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2008-2009*, cit.

17. Cepal y OIT: *Coyuntura laboral en América Latina y el Caribe* N° 1, 6/2009.

18. BID: *All That Glitters May Not Be Gold: Assessing Latin America's Recent Macroeconomic Performance*, cit.; J.A. Ocampo: «Latin America and the Global Financial Crisis», cit.

que habían adoptado durante la crisis de fin de siglo para permitir mayores montos de gasto público¹⁹.

Será, por lo tanto, muy difícil, e incluso imposible, mantener el ritmo de crecimiento del gasto público característico de la fase de auge en el actual momento de crisis. Además, el deterioro de los ingresos públicos ya ha comenzado a sentirse, especialmente en los países que dependen de ingresos fiscales provenientes de productos básicos (impuestos o transferencia de utilidades de las empresas públicas que operan en los sectores correspondientes, en particular de las empresas petroleras²⁰). Una posibilidad es que suceda lo mismo que durante la crisis de fin de siglo xx: un aumento inicial del déficit seguido por programas de ajuste fiscal. En cualquier caso, en el corto plazo, el gasto público puede evitar la tendencia a la contracción que viene experimentando el gasto privado y, en ese sentido, jugar un papel estabilizador. Además, las medidas para enfrentar la crisis podrán incluir, como de hecho ha sucedido en varios países, programas orientados a aliviar algunos de los impactos de la crisis sobre los sectores de menores ingresos.

Una implicación de este análisis es que debe matizarse considerablemente la percepción de que la fortaleza de la región proviene de un cambio importante en la política macroeconómica durante los años de auge, que se expresaría en la alta prioridad otorgada a los equilibrios macroeconómicos. En realidad, tanto la política fiscal como la evolución del saldo en la cuenta corriente de la balanza de pagos siguieron mostrando en general un comportamiento procíclico. Como hemos visto, con contadas excepciones, la fortaleza de la región en ambos frentes es mucho más el resultado de los ingresos excepcionales (fiscales y auge de precios de productos básicos, respectivamente) que de un manejo anticíclico orientado a garantizar los equilibrios macroeconómicos. La clave de los mayores márgenes en materia de política macroeconómica con los que cuenta la región es, por lo tanto, la combinación de un auge externo excepcional con la mejora en la hoja de balance externo, generada en este último caso por las mayores reservas internacionales y el menor endeudamiento externo del sector público, y no un compromiso con un manejo macroeconómico anticíclico²¹. De hecho (con algunas excepciones), el término «anticíclico» ha recuperado su lugar en los discursos de las autoridades económicas durante la crisis, pero no durante la etapa de auge.

19. Juan Pablo Jiménez y Varinia Tromben: «Política fiscal y bonanza: Impacto del aumento de los precios de los productos no renovables en América Latina y el Caribe» en *Revista de la Cepal* N° 90, 9/2006.

20. V., al respecto, Cepal: *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2008-2009*, cit.

21. V. un análisis mucho más extenso de este tema en BID: *All That Glitters May Not Be Gold: Assessing Latin America's Recent Macroeconomic Performance*, cit.; y J.A. Ocampo: «La macroeconomía de la bonanza económica latinoamericana», cit. y «Latin America and the Global Financial Crisis», cit.

Aunque el control de la inflación sí se ha internalizado como un objetivo importante de la política macroeconómica en la mayoría de los países, tampoco se puede decir que el avance macroeconómico sea el resultado de la combinación de flexibilidad cambiaria con políticas monetarias con objetivos de inflación (*inflation targeting*). Por el contrario, la flotación limpia ha sido la excepción más que la regla, y ello ha sido, además, afortunado, porque las reservas acumuladas como parte de las intervenciones en el mercado cambiario han sido una de las claves para la fortaleza de la región frente a la crisis. De hecho, si algo se puede criticar en algunos países es la falta de una intervención aún más activa en los mercados cambiarios, que modere la excesiva volatilidad del tipo de cambio y, por ende, de los incentivos a la especialización internacional; esto es particularmente cierto en el caso de Brasil y Colombia. En otras palabras, el avance de los países de la región en el frente monetario y cambiario no ha sido tanto el resultado de la aplicación de las recetas que se han predicado en los círculos ortodoxos por varios años, sino consecuencia de la receta «asiática» de manejo cambiario: intervenciones masivas en los mercados para evitar que la abundancia de divisas durante los auges genere una revaluación de los tipos de cambio y un aumento en el déficit en cuenta corriente, un patrón que en el pasado ha conducido inevitablemente a crisis de balanza de pagos una vez que se interrumpen los flujos excepcionales de financiamiento externo.

■ Las implicaciones de la crisis

Las implicaciones más importantes de la crisis se centran, en primer término, en el deterioro en los indicadores sociales. La información suministrada por la Cepal y la OIT muestra un deterioro laboral, reflejado en una caída en la tasa de ocupación y un aumento del desempleo (más acentuados en el segundo que en el primer trimestre de 2009 en relación con iguales periodos de 2008), y una reducción del crecimiento del empleo formal (coizantes a la seguridad social); en algunos casos, además, se verifica una contracción absoluta de dicho empleo (el caso de México), con el consecuente deterioro en la calidad de los puestos de trabajo²². Sin embargo, los impactos

Las implicaciones más importantes de la crisis se centran, en primer término, en el deterioro en los indicadores sociales. La información suministrada por la Cepal y la OIT muestra un deterioro laboral, reflejado en una caída en la tasa de ocupación y un aumento del desempleo ■

22. Cepal y OIT: ob. cit.

son todavía moderados. Hay algunas excepciones importantes. Preocupa, en particular, la situación de México, que podría estar atravesando una de las coyunturas laborales más severas de su historia, no solo por la fuerte recesión que está experimentando sino también por el cambio radical en las condiciones migratorias hacia EEUU. Para 2009, la Cepal y la OIT proyectan un aumento de la tasa de desempleo de la región de entre 7,5% y 8,5%²³.

En materia de pobreza, la ONU prevé un aumento de 3,6 millones de indigentes en América Latina²⁴, un efecto también moderado y susceptible de enfrentarse con políticas focalizadas. Sin embargo, los impactos sobre el empleo y la pobreza se irán acumulando si a la crisis le sigue un periodo de lento crecimiento. Como indica la experiencia, lo más preocupante será el aumento en la informalidad laboral a medida que se deteriora la generación de empleo formal. Como sea, en sintonía con estos efectos todavía moderados, las movilizaciones políticas asociadas a la crisis no han sido importantes, al menos hasta el tercer trimestre de 2009.

Un segundo impacto significativo es, sin duda, el giro hacia concepciones más activas del papel del Estado como parte de un proceso que ha adquirido alcance mundial. En América Latina, este giro comenzó antes de la crisis, reflejado en el ascenso de varios gobiernos que se identifican claramente como de izquierda (con diferentes variantes), así como en un mayor pragmatismo respecto al papel del Estado por parte de los gobiernos de centro y derecha. Un efecto importante de la crisis es la renovada atención al rol del mercado interno y de los bancos de desarrollo. Brasil ha sido el pionero en ambas cuestiones. Los paquetes anticíclicos se refieren precisamente a cómo dinamizar la demanda interna en un ambiente económico externo desfavorable. En este contexto, la banca de desarrollo sería el instrumento más importante para renovar el interés por la política industrial (o la política de desarrollo productivo en general), pero este proceso no parece tener hasta ahora mucho vigor, excepto nuevamente en Brasil y en menor medida en Chile y Colombia.

La pregunta económica más interesante se refiere a cuál será el motor de crecimiento económico futuro de la región. Después de más de un cuarto de siglo apostando a una estrategia de inserción en las corrientes de comercio e inversión internacional, el colapso del comercio mundial y de la inversión

23. *Ibíd.*

24. *World Economic Situation and Prospects 2009, Update as of mid-2009, cit.*

extranjera genera grandes interrogantes, que se harán cada vez más evidentes si la falta de dinamismo de uno y de otra se prolonga en el tiempo, como es probable. Si esto ocurre, los países o regiones con mercados internos importantes saldrán ganando, como sucedió durante la Gran Depresión. Es posible, además, que esto se imponga, como entonces, por los hechos, más que por las concepciones teóricas, que en general siguen siendo favorables a la integración en la economía mundial.

La pregunta económica más interesante se refiere a cuál será el motor de crecimiento económico futuro de la región ■

Obviamente, hay otras alternativas. Todo indica que China será un motor económico, del cual carecerán los países más integrados con EEUU y Europa, entre los cuales se encuentra la mayoría de los latinoamericanos. Profundizar los lazos comerciales con China será importante, pero dependerá de la capacidad de diversificar las exportaciones hacia el gigante asiático, que en el caso de América Latina dependen todavía de un puñado de productos básicos (soya, cobre, petróleo y mineral del hierro)²⁵.

El mercado «interno» de América Latina es su mercado regional. Esto es especialmente cierto para las economías más pequeñas. Sin embargo, la división política regional, que se ha reflejado en la crisis de la CAN y en el menor vigor de otros procesos de integración, se ha convertido en un gran obstáculo. Pero hay también factores económicos en juego. Como en las crisis precedentes, la contracción del comercio intrarregional está multiplicando, no frenando, la crisis, y las diferencias en las políticas cambiarias siguen siendo un obstáculo importante para la profundización de la integración (como ya se ha señalado, la dolarización ha hecho que la única opción de ajuste de Ecuador sea la restricción del comercio, que afecta a los socios regionales).

Hay algunas iniciativas que, a pesar de todo, parecen estar avanzando, en especial la integración energética. Hay también propuestas en materia de pagos intrarregionales, entre ellas la iniciativa de Argentina y Brasil de permitir pagos en sus propias monedas (un mecanismo que se podría generalizar a todos los miembros del Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de

25. Kevin P. Gallagher y Roberto Porzecanski: «China and the Latin America Commodities Boom: A Critical Assessment», *Working Paper* N° 192, Political Economy Research Institute, University of Massachusetts, Amherst, febrero de 2009.

la Asociación Latinoamericana de Integración, Aladi) y la iniciativa de introducir una moneda subregional, el Sucre, en la Alternativa Bolivariana para los Pueblos de Nuestra América (ALBA). Aquí, sin embargo, las diferencias políticas también están pesando. Por ejemplo, la iniciativa del Sucre podría ser adoptada a través de la Aladi, quizás con el concurso del Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), pero los socios del ALBA parecen preferir mecanismos alternativos. La región cuenta con los mejores mecanismos de cooperación financiera regional de cualquier región del mundo en desarrollo (CAF, BCIE, FLAR y el convenio de pagos de la Aladi), que se podrían potenciar enormemente durante la crisis. En este sentido, la tarea inconclusa más importante es convertir a la FLAR en un verdadero fondo latinoamericano, como indica su nombre.

La cooperación regional requiere, por lo tanto, un esfuerzo importante para aprovechar las oportunidades que brinda la coyuntura para impulsar los procesos de integración regional. La superación de las diferencias políticas entre los países de la región es un requisito esencial para ello. La dinámica en curso parece ser, sin embargo, la opuesta.

Por último, conviene resaltar que América Latina ha estado relativamente ausente de los grandes debates sobre reforma financiera internacional, como sucede con el mundo en desarrollo en general (la única excepción importante es China, que ha logrado movilizar a favor de su propuesta de una moneda de reserva mundial a algunos otros países). Esta ausencia resulta contradictoria, ya que tres países de América Latina pertenecen al G-20, el mecanismo emergente más importante de gobernabilidad mundial. Estos tres –Brasil, México y Argentina– se encuentran en una excelente posición para elaborar una agenda consensuada que funcione como la base de una propuesta verdaderamente regional. ☐