



INSTITUTO UNIVERSITARIO
de Análisis Económico y Social



Universidad
de Alcalá

Impactos de la Crisis Financiera en América Latina: Principales consideraciones para una discusión

*Tomas Mancha Navarro
Néstor Perticarari
Flavio Buchieri*

SERIE DOCUMENTOS DE TRABAJO
02/2011

INSTITUTO UNIVERSITARIO DE ANÁLISIS ECONÓMICO Y SOCIAL

DIRECTOR

Dr. D. Tomás Mancha Navarro

Catedrático de Economía Aplicada, Universidad de Alcalá

DIRECTOR FUNDADOR

Dr. D. Juan R. Cuadrado Roura

Catedrático de Economía Aplicada, Universidad de Alcalá

SUBDIRECTOR

Dr. D. Antonio García Tabuena

Profesor Titular de Universidad
Universidad de Alcalá

AREAS DE INVESTIGACIÓN

ANÁLISIS TERRITORIAL Y URBANO

Dr. D. Rubén Garrido Yserte

Profesor Titular de Universidad
Universidad de Alcalá

ECONOMÍA LABORAL

Dr. D. Carlos Iglesias Fernández

Profesor Contratado Doctor
Universidad de Alcalá

ESTUDIOS SECTORIALES, FINANCIEROS Y PYME

Dr. D. Antonio García Tabuena

Profesor Titular de Universidad
Universidad de Alcalá

SERVICIOS E INNOVACIÓN

Dr. D. Luis Rubalcaba Bermejo

Catedrático de Economía Aplicada
Universidad de Alcalá



DOCUMENTOS DE TRABAJO

La serie Documentos de Trabajo que edita el Instituto Universitario de Análisis Económico y Social (IAES), incluye avances y resultados de los trabajos de investigación realizados como parte de los programas y proyectos del Instituto y por colaboradores del mismo.

Los Documentos de Trabajo se encuentran disponibles en Internet

http://www.iaes.es/iaes_sp/publicaciones.htm

ISSN: 2172-7856

ÚLTIMOS DOCUMENTOS PUBLICADOS

WP-09/10 TRES PREGUNTAS SOBRE LA ECONOMÍA COMO CIENCIA Y COMO PRÁCTICA

Juan Ramón Cuadrado Roura

WP-10/10 CRISIS DE LA UNIÓN MONETARIA EUROPEA (UME)

Antonio Torrero Mañas

WP-11/10 UNA ESTIMACIÓN DEL IMPACTO DE LA POLÍTICA DE COHESIÓN EN LA COMUNIDAD DE MADRID

Jaume Garau Taberner y Félix Pablo Pindado

WP-12/10 PRODUCTIVITY IN EUROPEAN PRIVATE AND PUBLIC SERVICES: A GROWTH ACCOUNTING APPROACH

Andres Maroto-Sanchez

WP-13/10 LA CRISIS FINANCIERA Y SUS EFECTOS SOBRE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Antonio Torrero Mañas

WP-01/11 LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL: UNA REVISIÓN DE ALGUNAS IDEAS SOBRE EL PAPEL DE LAS FINANZAS EN EL SISTEMA ECONÓMICO

Antonio Torrero Mañas



INSTITUTO UNIVERSITARIO
de Análisis Económico y Social



Universidad
de Alcalá

Plaza de la Victoria, 2. 28802. Alcalá de Henares. Madrid - Telf. (34)918855225
Fax (34)918855211 Email: iaes@iaes.es. WEB: www.iaes.es

IMPACTOS DE LA CRISIS FINANCIERA EN AMÉRICA LATINA: PRINCIPALES CONSIDERACIONES PARA UNA DISCUSIÓN

RESUMEN

El documento, fruto del trabajo conjunto de un grupo de investigadores de España y Argentina, tiene como objetivo fundamental esbozar un análisis preliminar del impacto de la crisis mundial sobre América Latina, para permitir luego plantear no sólo los márgenes de acción disponibles para los gestores de política económica, sino también el necesario rediseño institucional, con la idea de evitar la repetición del fenómeno en el futuro, en el peor de los casos, amortiguar sus consecuencias

Palabras claves: Crisis - burbujas inmobiliarias - apalancamiento - paradigma - volatilidad.

ABSTRACT

This paper is the result of a collaborative work by a group of researchers from Spain and Argentina. The key aim is trying to outline a preliminary analysis of the impact of global crisis on Latin America, to allow then not only the scope of action available to economic policymakers but also the necessary institutional redesign to prevent future repetition of the phenomenon or dampen its consequences

Key words: Crisis-housing bubbles- leverage - paradigm - volatility.

AUTOR:

TOMÁS MANCHA NAVARRO. Dr. en Economía, Universidad de Málaga. Investigador, Catedrático de Economía Aplicada, Universidad de Alcalá. Profesor invitado en la Universidad Nacional del Litoral (UNL), Universidad Nacional de Salta (UNS), así como otras Universidades Latinoamericanas de Chile, Brasil o Colombia. Director del Instituto Universitario de Análisis Económico y Social, Universidad de Alcalá (España).

NÉSTOR PERTICARARI. Lic. en Economía, Universidad Nacional del Litoral. Investigador, Profesor de Grado y Postgrado, UNL y UNER. Director del Departamento de Economía, FCE, UNL (República Argentina).

FLAVIO BUCHIERI. Dr. en Economía, Universidad del CEMA. Investigador, Profesor de Grado y Postgrado, UNL, UNVM, UTN y UNSL (República Argentina). Consultor y Asesor.

ÍNDICE

1. Introducción: La Crisis Financiera y su Impacto en la Región.....	6
2. La Política Económica de América Latina “antes, durante y después” de la Crisis.	11
3. Implicaciones sociales de la crisis: principales hechos estilizados..	23
4. Temas de la agenda económica mundial.....	26
4.1. Inflación o deflación en las grandes economías: ¿Qué esperar?	26
4.2. China y su moneda: Necesidades encontradas para una revaluación del yuan	30
4.3. Nuevos actores en la economía global: ¿Hacia una “teoría de la compensación”?.....	32
5. A modo de conclusión final: Desafíos de la América Latina a mediano plazo	34
6. Bibliografía	36

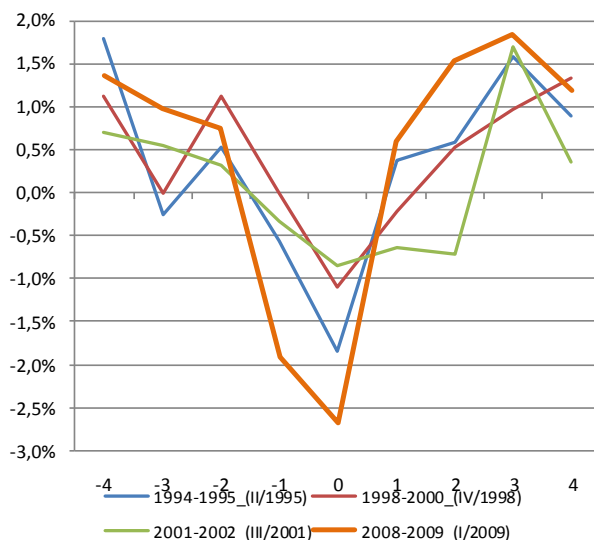
1. INTRODUCCIÓN: LA CRISIS FINANCIERA Y SU IMPACTO EN LA REGIÓN

Existe un consenso generalizado entre los analistas y académicos económicos que la crisis económica y financiera global que se inició en Agosto de 2007 con la explosión de las hipotecas en el segmento sub-prime en los Estados Unidos ha tenido un menor impacto en las economías emergentes, especialmente en América Latina. Los datos muestran que la región es una de las que más rápidamente está superando las dificultades económicas producto de la crisis, tras haber implementado políticas macroeconómicas más sanas fruto de las lecciones aprendidas en la última década del pasado siglo. Este contexto debería permitirle a la región retomar, con altas probabilidades, la senda del crecimiento y el desarrollo que ha venido registrando en los últimos ocho años si se produce una definitiva recuperación de la economía global.

Si procedemos a analizar la actual crisis financiera, se observa que la misma no tiene precedentes en cuanto a su carácter global, junto la simultaneidad y rapidez de su difusión a través de los canales financiero, comercial y de inversión, afectando a la actividad económica con una fuerte contracción en el 2009 (-1.5% promedio mundial) y con leve recuperación para el 2010 (+2.6% promedio esperado). Esta crisis le puso fin a cinco años continuados (2003-2008) de alto crecimiento, el quinquenio más expansivo en los últimos cincuenta años. El simple examen de los gráficos 1 y 2 ilustra adecuadamente cualquier comentario adicional.

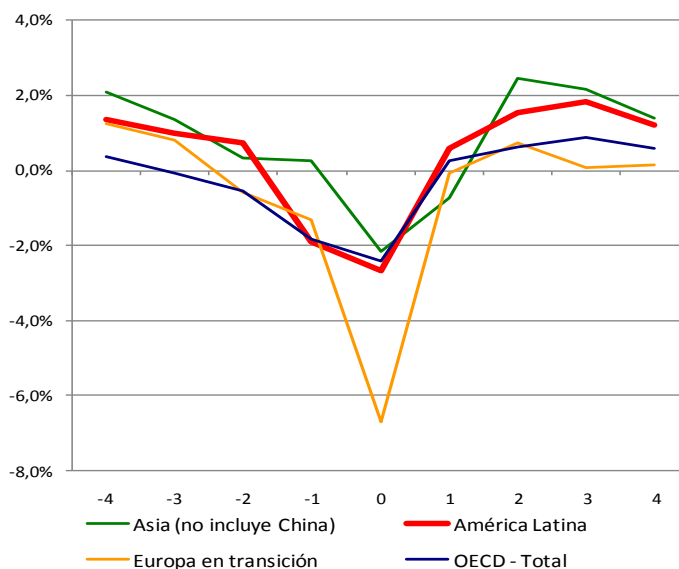
¿Qué características básicas ha tenido esta crisis financiera a nivel mundial? En primer lugar, puede destacarse que la misma se originó en el sector menos regulado del mercado de capitales en los Estados Unidos con el incremento de la incobrabilidad de los préstamos hipotecarios de alto riesgo –o baja calidad de los deudores-, propagándose a nivel mundial. Este proceso afectó negativamente a la producción mundial, aumentó el desempleo y sub-empleo y produjo un importante proceso de ajuste a la baja en los valores de los stocks reales y financieros. El impacto global no fue parejo, observándose mayor incidencia en los países europeos del mediterráneo y las ex repúblicas socialistas que, tras su incorporación a la zona del euro, recibieron importantes flujos de capitales que apreciaron sus monedas, permitiendo el aumento del gasto público y obstaculizando los procesos de transformación productiva hacia una mayor competitividad relativa. Estos aspectos llevan a considerar que la crisis financiera reciente ha sido la que más impacto ha tenido a nivel global después de la acaecida en los años '30 del pasado siglo. Datos de CEPAL (2010) muestran que el PIB mundial afectado en los últimos años ha sido del orden del 81% mientras que la de los años '30 fue del 92.4% (véase gráfico 3).

GRÁFICO 1.
La velocidad de la recuperación comparada de América Latina y el Caribe en comparación con otras crisis
 (Tasas de variación trimestral con relación al trimestre anterior, con ajuste estacional)



Fuente: CEPAL

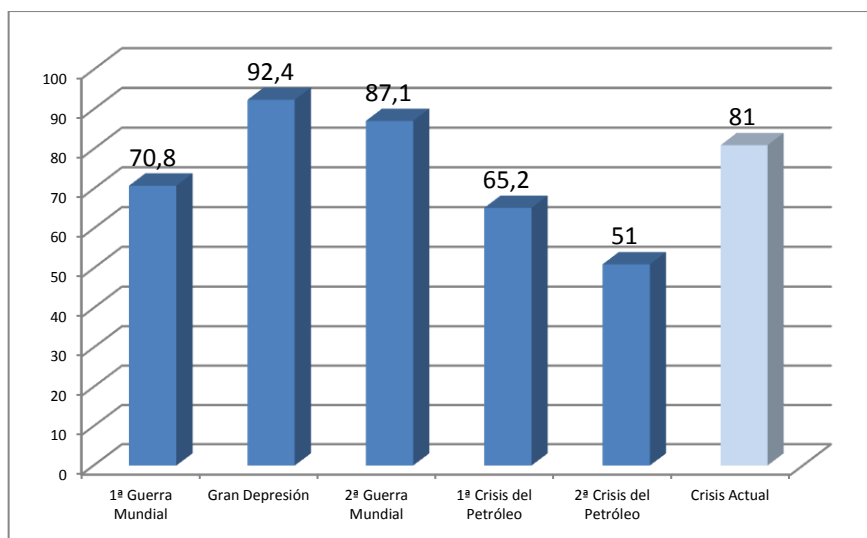
GRÁFICO 2.
Economía mundial, PIB por regiones 2008-2010
 (Tasas de variación trimestral con relación al trimestre anterior, con ajuste estacional)



Fuente: CEPAL

Dado el marco de análisis antes descrito, es oportuno destacar cuáles serían las principales consecuencias de la misma a nivel global. En primer lugar, la recuperación económica será lenta y gradual. Llevará tiempo sanear los balances de los bancos en varios países y no sería extraño observar nuevos paquetes de ayuda y/o estímulo monetario y fiscal para acelerar la salida. En segundo lugar, el escenario financiero tras la crisis asistirá a un cambio y/o profundización de la regulación prudencial, aspectos que, al menos en el corto plazo, implicarán niveles de reservas bancarias más elevadas y acotamiento en la liquidez, a los fines de evitar excesivos apalancamientos y control sobre la generación de nuevos instrumentos financieros. Al mismo tiempo, los controles sobre los niveles y tendencias de los desequilibrios fiscales y/o monetarios van a ser acotados, particularmente en países donde la alteración de sus respectivos niveles de tipo de cambio -para licuar gasto público, deuda y/o salarios en moneda local- con respecto a monedas duras es limitado o está bloqueado. En cuarto lugar, la irrupción de nuevos actores globales como China, India, Rusia y Brasil implicará el rediseño comercial, monetario y hasta geopolítico a nivel global. China ya es hoy la segunda economía del planeta, por tamaño y nivel de exportaciones y es el primer generador de excedentes financieros. Todos estos aspectos incidirán sobre los flujos financieros, comerciales y de inversión a nivel mundial, con lo cual se asistirá a un nuevo escenario que deberá requerir la redefinición de las estrategias de cada país de cara a su inserción internacional.

GRÁFICO 3.
Economía Mundial en Recesión
-en %-



Fuente: Elaboración propia. CEPAL (2010)

Los impactos de la crisis en la región no pueden ser desvinculados del contexto previo que la precedió y donde la misma está inmersa en las principales tendencias que se vienen observando a nivel mundial desde hace veinte años, donde el centro de la escena viene siendo ocupado, simultáneamente por los desequilibrios comerciales externos de Estados Unidos y China -recíprocos pero de signo contrario- como por la enorme volatilidad, tanto en velocidad como en niveles, de los flujos de capitales a nivel global, en un marco general de deficiente poder de control de los mismos por parte de las principales autoridades monetarias del planeta.

Los fenómenos observados en cuanto a la generación de la burbuja inmobiliaria, particularmente en Estados Unidos y Europa, y su posterior implosión son el resultado de este esquema general, alimentado por las bajas tasas de interés que prevalecieron en los últimos quince años, que terminaron incentivando la toma excesiva de riesgos, el alto apalancamiento del sistema financiero y el elevado endeudamiento de ambos sectores, el público y el privado.

La superación de dicha crisis parece concordar con el hecho que la misma ha tenido menor impacto a nivel regional que la que se observa tanto para otras regiones como para los mismos países desarrollados. Lo más probable es que Estados Unidos, Japón y la Unión Europea muestren un débil crecimiento en 2010 tras la marcada recesión de 2009 (véase cuadro 1). En cuanto a los países de América Latina y el Caribe, el principal impacto que acusan procede a través de la contracción de los canales comerciales así como de los flujos de inversión, productos ambos de la contracción económica mundial aunque no todos serán afectados en el mismo grado. NO obstante, para el año 2010 CEPAL ha proyectado un nivel de crecimiento económico promedio en torno al 6 % para América Latina y el Caribe (cuadro 2), pudiendo incluso ser un poco más elevado para los países de Sudamérica en relación a lo esperado a nivel mundial (entre el 2.5% y el 2.8%). Aunque China e India mostrarán los valores más elevados a nivel mundial (9% y 7%, respectivamente). Esto será, sin duda, un hecho a destacar aunque dependerá de la fortaleza que muestre la recuperación a nivel mundial, que se verá traducida en un aumento en la demanda de bienes exportados por la región como permitir a la misma recuperar la absorción de flujos de inversión internacional, que tuvieron una importante reversión del orden del 40% en los años 2008 y 2009, en función a los niveles previos que habían registrado.

Adicionalmente, para 2011 las perspectivas son ligeramente peores pues la evolución de las economías latinoamericanas aunque menos dependientes del Estados Unidos y Europa que antes, dado el todavía mal ejercicio que estos países van a registrar supondrá un cierto retroceso en el crecimiento de la región. Con todo en este contexto mundial recesivo para las grandes economías occidentales, una tasa superior al 4 % para AL es una cifra aceptable.

CUADRO 1.
Proyecciones de Crecimiento: Países Seleccionados
-en %-

País o Región	IMF			World Bank			OCDE		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
TOTAL Mundial	3.1	-1.4	2.5	3.1	-1.7	2.8			
USA	1.1	-2.6	0.8	1.1	-3.1	1.8	1.1	-2.8	0.9
Japón	-0.7	-0.6	1.1	-0.7	-6.8	1.1	-0.7	-6.8	0.7
UE	0.8	-4.8	-0.3	0.6	-4.5	0.5	0.5	-4.8	0.1
China	9.7	7.5	8.5	9.2	6.5	7.5	9.2	7.7	9.3
India	7.3	5.4	6.5	6.1	5.1	8.2	6.5	5.6	7.2

Fuente: Elaboración propia. IMF (2010), World Bank (2010), OCDE (2010)

CUADRO 2.
Proyecciones de crecimiento de América Latina y el Caribe

América Latina y el Caribe
Producto interno bruto total
(Millones de dólares a precios constantes de 2000)
Tasas de variación anual, en porcentaje

País	2009	2010 ^a	2011 ^b
Argentina	0.9	8.4	4.8
Bolivia	3.4	3.8	4.5
Brasil	-0.6	7.7	4.6
Chile	-1.5	5.3	6.0
Colombia	0.8	4.0	4.0
Costa Rica	-1.1	4.0	3.0
Cuba	1.4	1.9	3.0
Ecuador	0.4	3.5	3.5
El Salvador	-3.5	1.0	2.0
Guatemala	0.5	2.5	3.0
Haití	2.9	-7.0	9.0
Honduras	-1.9	2.5	2.0
México	-6.1	5.3	3.5
Nicaragua	-1.5	3.0	3.0
Panamá	3.2	6.3	7.5
Paraguay	-3.8	9.7	4.0
Perú	0.9	8.6	6.0
República Dominicana	3.5	7.0	5.0
Uruguay	2.9	9.0	5.0
Venezuela	-3.3	-1.6	2.0
Sub-total América Latina	-1.8	6.0	4.2
Caribe	-2.3	0.5	2.2
América Latina y el Caribe	-1.9	6.0	4.2

^a Estimaciones ^b Proyecciones

Fuente: CEPAL (diciembre 2010)

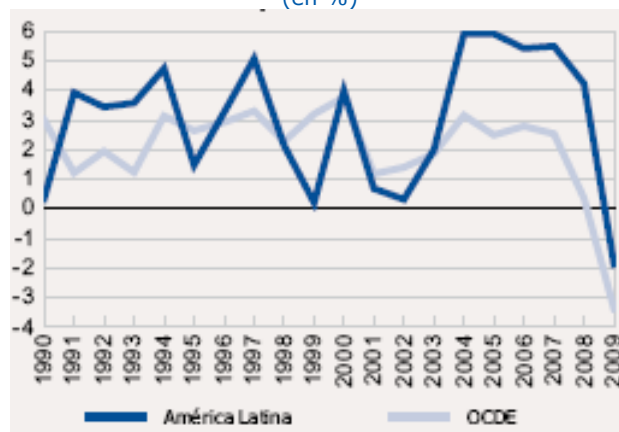
Sin duda que el impacto del fenómeno a nivel regional podrá ser no sólo medido en términos económicos, esto es, cuanta caída de actividad económica y, por ende, de generación de riqueza implicará, sino también de la reducción de disparidades con otros países emergentes y hasta con los mismos países desarrollados. Cada fenómeno de crisis no sólo implica un punto de disonancia en el complejo proceso del crecimiento económico de largo plazo de los países sino que, también, implica la ruptura del proceso de integración hacia los generadores de la tecnología a nivel global, fenómeno esencial para acelerar la convergencia de los menos desarrollados hacia los más desarrollados. Fenómeno tras el cual se inscribe desmejora relativa en los indicadores sociales y de bienestar.

2. LA POLÍTICA ECONÓMICA DE AMÉRICA LATINA "ANTES, DURANTE Y DESPUÉS" DE LA CRISIS.

América Latina (AL en adelante) había experimentado entre 2003 y 2007 un importante nivel promedio de crecimiento económico, producto de un favorable contexto internacional caracterizado por un aumento en los flujos comerciales, alza sostenida en los precios relativos de sus principales productos de exportación y elevados niveles de remesas o transferencias de ingresos de los trabajadores en el exterior hacia sus familias de origen. Este crecimiento no sólo fue sostenido a lo largo de los pasados siete años sino que tuvo importantes efectos sociales: el desempleo, la pobreza y la indigencia se redujeron sustantivamente, con cambios en el nivel y composición del empleo (que aumentaron, recíprocamente).

El *stress* en los mercados financieros de los países desarrollados provocado tras la crisis en el segmento de las hipotecas de alto riesgo del mercado americano -y las pérdidas asociadas en el nivel de los derivados financieros edificados sobre las mismas-, cuyo detonante fue la quiebra del banco de inversión Lehman Brothers, llevó a que las condiciones económicas a nivel global acentuaran su tendencia a la baja a mediados de Septiembre de 2008. Esto condujo a que las perspectivas y el contexto externo para AL también empeorasen, a pesar que inicialmente dicha región casi se mantuvo al margen en cuanto al efecto contagio derivado de las nuevas condiciones internacionales iniciadas a mediados del año 2007 (ver gráfico 4).

GRÁFICO 4.
Tasas de crecimiento económico en AL y OCDE
(en %)



Fuente: BBVA (2010)

La crisis en el segmento *sub-prime* del mercado de hipotecas americano surgió tras el aumento en la tasa de desempleo de los Estados Unidos ocurrida tras la suba decretada por la Reserva Federal en la tasa de interés de los bonos del Tesoro, llevando a un elevado nivel de incumplimiento en los pagos de los créditos hipotecarios. Esto erosionó los estados financieros de instituciones crediticias sólidas, que generaban derivados financieros a través de la *titulización* de las hipotecas establecidas sobre segmentos de deudores de dudosa reputación de pago. Al mismo tiempo, las fuertes alzas de los precios de los alimentos –producto de la diversificación de portafolios efectuadas por grandes inversores institucionales y especulativos– como de la energía comenzaron a presionar a la suba en las tasas de inflación a nivel mundial, llevando a varios bancos centrales a acompañar dicho proceso mediante la suba de sus tasas domésticas de interés. Esto acentuó aún más el problema inicial y aceleró la cadena de cesación de pagos en muchos segmentos del sistema financiero pero ya a nivel mundial. Tras el estallido de la crisis, los mercados financieros mundiales a corto plazo se paralizaron y las pocas transacciones que se realizaron registraron un amplio diferencial de interés (*spread*) por mayor riesgo sistémico, afectando las condiciones tanto para el repago de inversores privados como del sector público en la región.

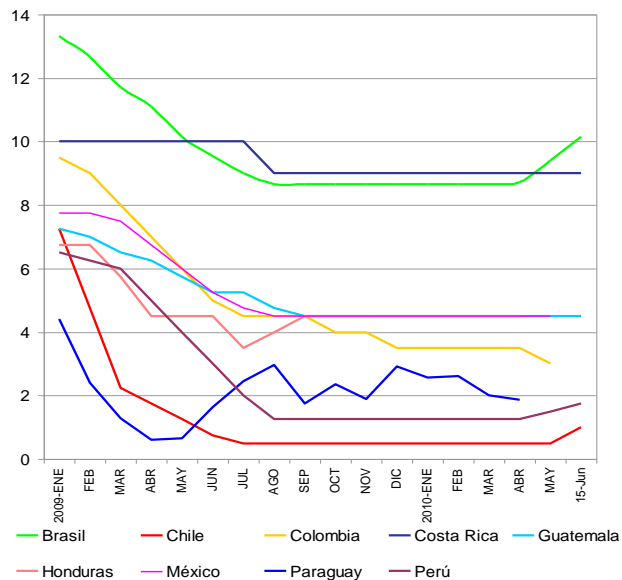
Si bien la crisis afectó a AL particularmente a través del canal comercial, debido a la caída de la actividad económica global que contrajo las importaciones de los países desarrollados por caída de sus respectivas demandas agregadas, no se puede desconocer que las instituciones financieras internacionales y los fondos de cobertura de las economías desarrolladas rápidamente comenzaron a retirar liquidez de los mercados emergentes para cubrir sus propias plazas. Por este segmento de las transacciones mundiales, el comercio global tuvo una segunda ola de contracciones, revirtiendo los flujos de capitales que habían ingresado a los países emergentes en años previos a la crisis y

conduciendo a fenómenos atenuados de presiones sobre los tipos de cambio de la región, como más adelante se tendrá oportunidad de analizar.

La falta de liquidez reinante en los mercados financieros -y su traducción a nivel regional- fue parcialmente compensada, en algunos casos particulares, con flexibilizaciones en los organismos multilaterales de crédito para el acceso al financiamiento en países con problemas de pagos, que en experiencias anteriores no se habían registrado. En marzo de 2009, el Fondo Monetario Internacional habilitó la "*Línea de Crédito Flexible*", medida eminentemente de carácter preventivo que actúa sobre las expectativas de repago de entes nacionales que tienen los agentes internacionales, a la cual han acudido ya Colombia y México. La Reserva Federal, por otro lado, también creó líneas de crédito a través de canjes de monedas (*swaps*) para los bancos centrales de Brasil, Colombia y México mientras que Argentina accedió a un programa similar de canje de monedas con China por 10.000 millones de dólares. Este aspecto no puede ser pasado por alto, merced al rol que el gigante asiático desea jugar como actor estratégico a nivel mundial.

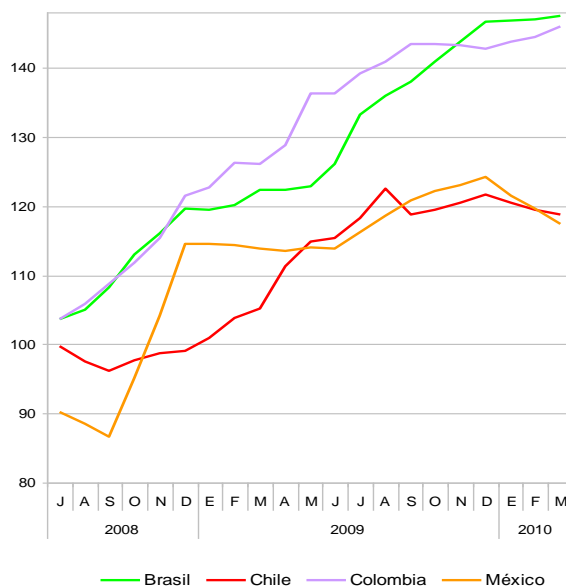
La reacción de la región fue bastante a tono de la ocurrida a nivel de los países desarrollados, aunque, como es obvio suponer, mostró diferencias de acuerdo al margen de maniobra de cada país. Tanto la política monetaria (gráficos 5 y 6), incluyendo la financiera y cambiaria, como la fiscal fueron adecuadas al nuevo contexto, teniendo en cuenta que las primeras surten efectividad en el corto plazo mientras que la segunda presenta rezagos que postergan los efectos esperados. En una primera instancia, los bancos centrales desplegaron una intensa actividad de inyección de liquidez a sus respectivos sistemas financieros, reduciendo las restricciones sobre el desempeño de sus mercados de crédito locales aunque con márgenes estrechos a los fines de evitar pérdidas de reservas, acotando la salida de capitales. Fue común observar en la mayoría de países de la región, reducciones en los encajes bancarios como así también ampliación de poderes para la intervención de entidades en problemas como fueron los casos de Brasil, Uruguay, Chile y Colombia. Al mismo tiempo, otras experiencias como las de Perú y México se concentraron en el fortalecimiento de esquemas de seguros de depósito, el aumento en la capitalización y fortalecimiento del patrimonio de entidades financieras, y la promoción del acceso de crédito hipotecario, entre otros aspectos destacados.

GRÁFICO 5.
Países con metas explícitas de inflación
(Porcentaje anual)



Fuente: CEPAL

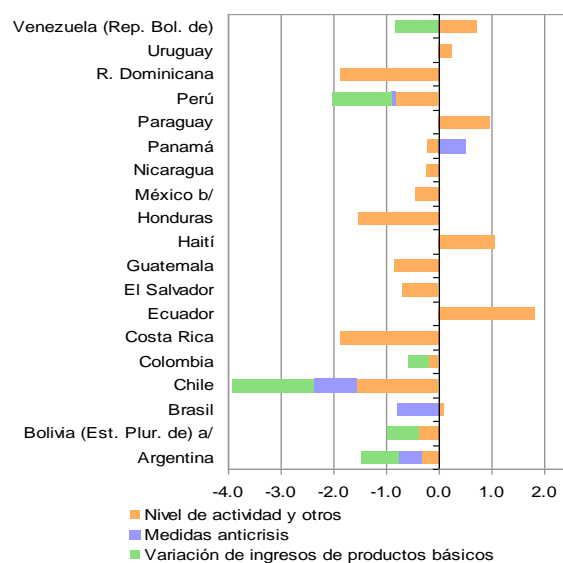
GRÁFICO 6.
Crédito de la banca pública en términos reales
(Índices base 1er semestre del 2008=100)



Fuente: CEPAL

En materia fiscal, las medidas -dependiendo del grado de solvencia intertemporal o margen para variar las metas de corto plazo, sin afectar en demasía las de largo plazo- comprendieron en algunos casos la disminución de impuestos, particularmente al consumo, el aumento de subsidios y beneficios tributarios, así como el incremento y/o generación de prestaciones o planes sociales sin contraprestación, y la creación de incentivos transitorios a la inversión en sectores clave en términos de generación de efectos multiplicadores como en materia de contratación de mano de obra (particularmente observados en Argentina, Uruguay, Chile, Colombia y Perú). En otros casos, como el de Brasil, se procedió a la reducción de los impuestos a las operaciones financieras y, en el caso de Perú, se diseñó un sistema bastante peculiar por su implementación y alcance como fue que las empresas pudieran pagar sus impuestos mediante la ejecución de obras, cuyo valor podía ser descontado de los impuestos a ser pagados el año entrante (ver gráfico 7).

GRÁFICO 7.
Variación de los ingresos tributarios
(En porcentajes del PIB)



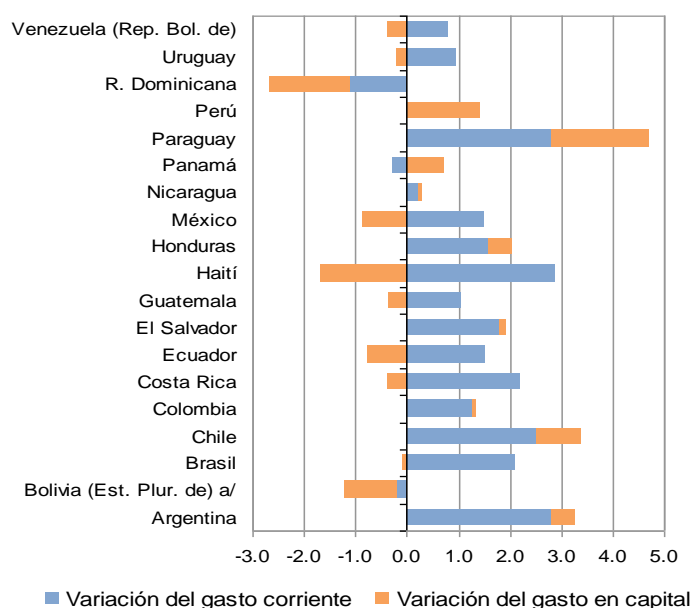
Fuente: CEPAL

Lo antes expuesto no sólo ayudó a hacer una política económica contracíclica. También se ha observado un mayor nivel de gasto público corriente -en relación al PIB local- en Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Paraguay y México, entre los países con mayor aumento. Esto no sugiere que, por el costado fiscal, las restricciones se hayan flexibilizado para todos los países ya que, a excepción de Chile, que fijó su nivel de gasto público para tener como meta un nivel de superávit fiscal del orden del 1% del PBI así como de generar un fondo anticíclico con los excedentes tributarios derivados de su principal producto de exportación, el cobre, la mejora fiscal en los años previos a la crisis se

debieron a excepcionales niveles de recaudación tributaria, claramente afectadas tras el estallido de la misma. Por ende, los niveles de gasto público observados en casi todos los países fueron claramente procíclicos, acelerando la tasa de crecimiento de las economías nacionales pero a riesgo también de acentuar las tensiones inflacionarias, como en los casos de Argentina, Venezuela y Ecuador (gráfico 8).

En línea con lo expuesto en el párrafo anterior, casi todos los países implementaron medidas tendientes a sostener y/o incrementar el gasto en infraestructura pública. Argentina efectuó anuncios de un plan de obras públicas que ascendió a U\$S 31.000 millones a cinco años, que en principio se encuentra en vías de ejecución. Por otro lado, en Colombia se priorizó el cambio de ponderación, para los presupuestos de los años 2009 y 2010, de los ítems de infraestructura, inversión social y programas de apoyo productivo aunque se aceleraron los procesos de concesión y contratación de obras públicas. México, por su lado, generó un programa de estímulo al crecimiento y la generación de empleo, con un presupuesto para el año 2009 de U\$S 6.390 millones, equivalente al 0.67% de su PBI, cuyo destino apunta a fortalecer los actuales presupuestos de obra pública en infraestructura.

GRÁFICO 8.
Variación de los gastos del gobierno central
(En porcentajes del PIB)



Fuente: CEPAL

En materia laboral, la región también consensuó en forma tácita con sus homólogos desarrollados, políticas de amplio alcance como la generalización y extensión temporal de los diferentes esquemas de seguro de desempleo, la creación de subsidios a desempleados para

fines específicos, la extensión de planes de preservación del empleo - como el aumento en los montos de indemnizaciones por despido- y el incremento en la cobertura del gasto social (particularmente en Brasil, México, Perú y Costa Rica). Medidas que tuvieron nulo o reducido impacto, de cara a la situación generalizada de suba del desempleo y crecimiento en la precarización de las condiciones de empleo actualmente registradas. Aunque, claro está, no debería sorprender la presencia de rezagos en la implementación y/o evaluación de los resultados obtenidos.

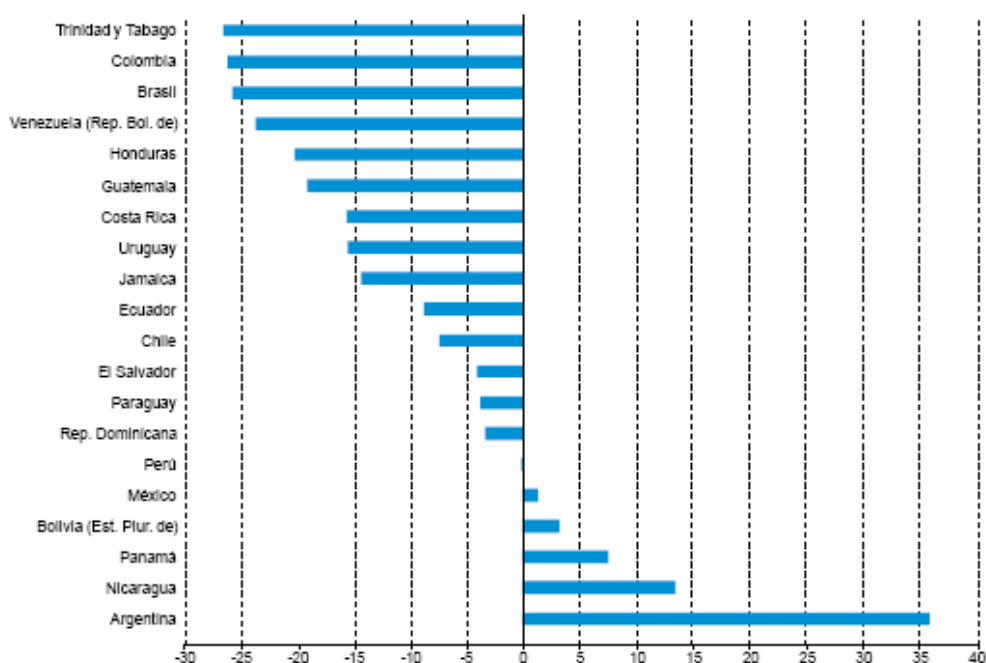
El menú de medidas antes enumeradas permitieron acotar la caída en la contracción de la actividad económica, amortiguando el impacto de la crisis tanto en materia productiva, como de funcionamiento de los mercados financieros locales y de contención social. Esto ha llevado a que, según CEPAL (2009), las estimaciones de caída de actividad económica para AL hayan sido del -1,9% para el 2009, en promedio, con un recupero para el año 2010 del orden 3.1%. Todos valores inferiores al promedio mundial: -1.5% para el 2009 y +2.6% para el 2010, respectivamente (véase Cuadro 1 antes presentado).

La lectura de la crisis y las medidas anunciadas revelan que, a diferencia de crisis ocurridas en torno a las últimas décadas del siglo pasado, AL cuenta hoy con márgenes más holgados para adoptar políticas macroeconómicas anticíclicas y en donde la fortaleza de este contexto reside en la particular conformación de la política económica en materia monetaria y cambiaria dada por la adopción generalizada (excepto en Panamá y Ecuador) de tipos de cambio flexibles compatibles con metas pre-anunciadas de inflación. Las intervenciones controladas y, en algunos casos, tácitamente anunciadas (cuando no en forma explícita), permitió desechar el uso de la tasa de interés como instrumento de control de las corridas bancarias observadas, otorgando liquidez en muchos casos al nivel exigido por los respectivos mercados y rebajando agresivamente las tasas domésticas, controlando al mismo tiempo la depreciación de las monedas nacionales. En otros casos, como el de Brasil y Colombia, particularmente, se procedió a extender la cobertura de los bancos de desarrollo para impulsar la reactivación del crédito.

El manejo del tipo de cambio, como antes fue aludido, ha seguido un paradigma distinto al prevaleciente en la década anterior. Los países más grandes de AL, entre ellos, Brasil, Chile, Colombia y México, permitieron una fuerte depreciación inicial aunque luego fue revertida en el segundo semestre de 2009. Argentina no permitió la devaluación de su moneda por dos motivos. En primer lugar, no habilitó la apreciación en su moneda que las mayorías de las principales monedas de la región habían experimentado en el trienio 2004-2007 -ciclo de bonanza internacional, con bajas tasas de interés, aumento en los flujos de capitales y en la inversión extranjera directa, así como altos precios relativos de los *commodities*-, a los fines de no afectar la competitividad cambiaria que muchos sectores, como protección contra la competencia

externa y/o la licuación de costos de producción en dólares, exigen para mantener ciertos niveles mínimos de rentabilidad (gráfico 9)¹.

GRÁFICO 9.
Tipos de cambio reales efectivos
(niveles de 2010 respecto del promedio 100-2009 en %)



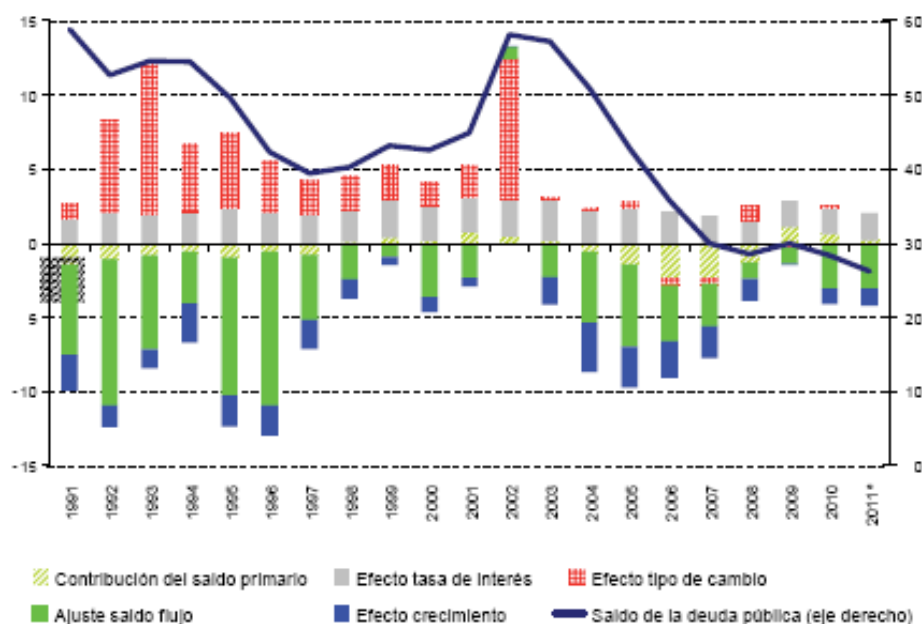
Fuente: CEPAL

Otro hecho a destacar, y que ha fortalecido los márgenes de maniobra para sortear la crisis en la región, viene dado por la fuerte reducción registrada en los ratios de deuda nominada en moneda extranjera y de los servicios de capital e interés a corto plazo, en relación al PBI, - particularmente del sector público- como de los niveles de reservas de divisas en relación a diferentes medidas de provisión de dinero (Base Monetaria, M1 y M2, entre otros). En el primer caso, el ratio deuda externa/PBI ha tenido una notable reducción: mientras que a fines del siglo pasado el mismo era de cerca del 30% promedio, a principios de 2009 dicho ratio ascendía a casi un 7%, con lo cual los márgenes para hacer política fiscal contra-cíclica sin afectar la solvencia promedio intertemporal es hoy mayor (gráfico 10). Para la segunda categoría de indicadores, mientras que la relación de reservas/Base Monetaria era,

¹ También, para evitar la "espiralización" de las expectativas de inflación, de por sí elevadas y fuertemente por encima del promedio de la región. Por otro lado, en el caso de Venezuela, este país ha mantenido un tipo de cambio fijo oficial fuertemente sobrevaluado y con diferenciales muy elevados en el mercado libre. Por último, en el caso de las economías más pequeñas, éstas han mantenido su tipo de cambio fijo o han permitido devaluaciones moderadas.

para fines del siglo pasado, de un 55% promedio, a principios de 2009 se situaba en torno al 80%, con lo cual la convertibilidad promedio de las respectivas monedas está casi asegurada o requeriría de pequeñas depreciaciones para convalidar tal situación.

GRÁFICO 10.
Dinámica de la deuda pública en AL y Caribe
(en % PIB)

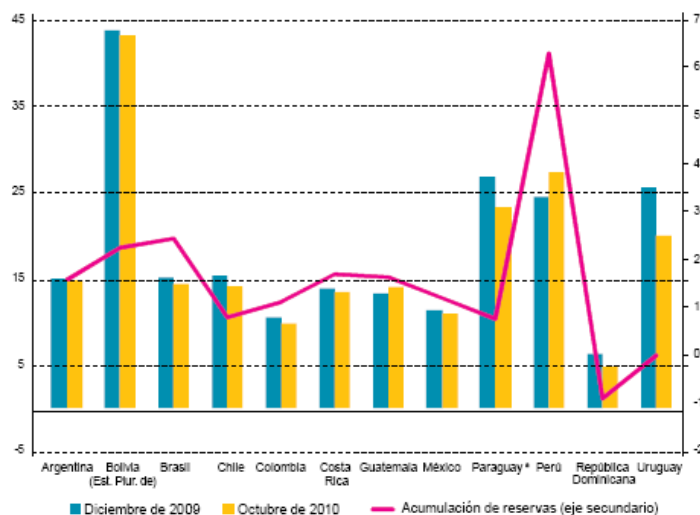


* Estimación

Fuente: CEPAL

La elevada dotación de reservas internacionales antes mencionada no es casual. Esta situación es producto ya sea por decisión de algunos bancos centrales (Chile, Perú y Colombia, entre otros) de absorber el exceso de financiamiento externo durante los años previos a la crisis - particularmente entre el 2005 y el primer semestre del 2007- como por los importantes niveles de superávit comercial que han experimentado varios países de la región (Argentina, Bolivia y Venezuela, en el orden del 2,5% promedio, en relación al PBI), producto en gran medida (78% promedio) de la mejora en los precios relativos de los bienes exportables de los países aludidos (gráfico 11).

GRÁFICO 11.
Reservas de divisas: países seleccionados
(en % del PIB)



Fuente: CEPAL

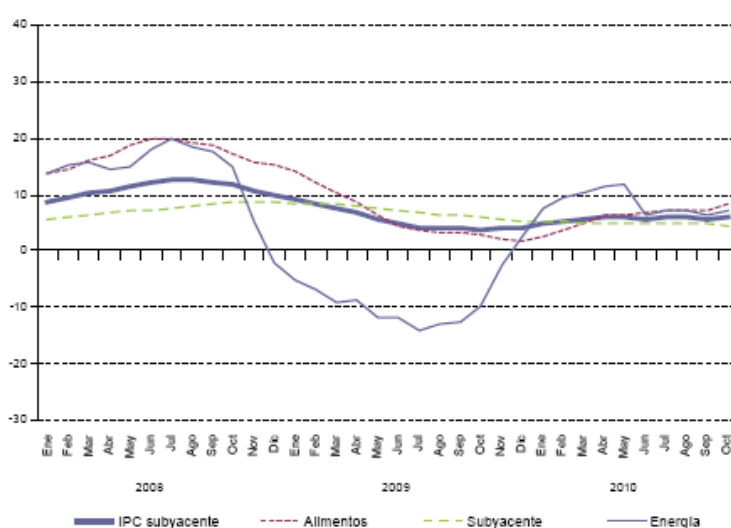
Un tema que ha inquietado a los *policy-makers* de la región ha sido el control de la inflación, situación que se ha convertido en el centro de la política macroeconómica a través de un proceso de sintonía fina -no siempre exitoso- entre la adopción generalizada de tipos de cambio flexible -con flotación sucia- y metas de inflación. El resultado ha sido favorable, en promedio, ya que se registra, como antes se mencionó, altos niveles de acumulación de reservas con baja inflación (3% anual, para el año 2009, a excepción de Venezuela, Argentina y Ecuador, con 30%, 25%² y 17%, respectivamente, para dicho año) -ver gráfico 12-. Por otro lado, los procesos de acumulación de reservas han seguido el criterio de proceder a efectuar importantes intervenciones en los mercados cambiarios a los fines de absorber el fuerte ingreso de capitales en los años previos a la crisis, a los fines de evitar la apreciación excesiva de la moneda local y desestimular, de ese modo, déficits en cuenta corriente y/o fiscales. Situación que ha evitado las recurrentes crisis de balanza de pagos que se dieron entre los años '70 y '90, cuando se producía la reversión de los fondos ingresados previamente.

En el nuevo contexto, de no mediar una rápida recuperación en la economía mundial que arrastre a las economías de AL, los márgenes para continuar compensando la demanda agregada interna con los mayores niveles de gasto público no serán sostenibles en la mayoría de los países, merced a la caída de los recursos tributarios, al pseudo cierre en los mercados financieros mundiales para colocar deuda (salvo los

² Los datos oficiales de Argentina registran un nivel anual, para dicho año, en torno al 15-16%, aunque es conocida, en dicho país, la falta de confiabilidad que registran las estadísticas elaboradas por el Gobierno.

casos recientes de Brasil, México, Perú y Chile) y la demora en recuperar los niveles previos en los precios relativos de los bienes de exportación de la región. En materia comercial, AL sigue exhibiendo niveles bajos de exportación de bienes transables, donde la mayoría de ellos son *commodities* o productos no manufacturados, salvo algunas excepciones como son los intercambios a nivel regional de autopartes y automóviles terminados (Argentina, Brasil y México), como de producción aerocomercial (Brasil), entre los principales.

GRÁFICO 12.
Evolución IPC en América Latina por componentes 2008-2010
(en % de tasas de variación en 12 meses, promedio simple)



Fuente: CEPAL

La contracción de las exportaciones de la región fue particularmente observada en relación a destinos como Estados Unidos, China y Europa. La reversión del fenómeno, sin dudas, motorizará las economías de AL y ampliará los márgenes de maniobra para iniciar las reformas necesarias a fin de diversificar los destinos de las exportaciones nacionales hacia nuevos mercados. Sin embargo, cabe esperar que el descenso de las exportaciones tenga un mayor efecto en el crecimiento de las economías más abiertas (que fueron precisamente las más afectadas por la crisis), ya que les será más difícil encontrar mercados alternativos para su producción.

Por otro lado, AL mantiene todavía una alta dependencia del flujo de inversiones directas y financieras, necesarias para cubrir tanto las demandas de financiamiento público y privadas como para aumentar el stock de infraestructura y la competitividad promedio de los sectores más dinámicos. En este sentido, y de la mano de un cambio de paradigma, en algunos países los bancos de desarrollo se han edificado como pilares de paquetes anticíclicos más amplios, que prestan mayor atención al mercado interno como factor de estabilidad y, por ende,

menor exposición al contagio del ciclo mundial. Brasil es el ejemplo por excelencia en la materia, convirtiéndose en fuente de imitación para otros que creen ver en la política industrial el centro de un esquema autónomo de desarrollo integral y sostenido. Habrá que ver cuánto madura dicha idea tras la superación de la crisis y la efectividad real de la propuesta. Sólo las experiencias en Brasil, en mayor medida, y Chile y Colombia, en grado menor, convalidan los resultados esperados aunque las experiencias de Argentina, Uruguay y Venezuela corren en la dirección contraria.

Por último, a nivel de políticas de cobertura social, los sistemas implementados carecen de salvaguardas y, en muchos casos, registran déficits o desequilibrios no sostenibles en el tiempo, como es el caso de los sistemas de previsión jubilatoria, que proveen servicios a vastos sectores de la población pero con deficiente cobertura y altamente segmentados.

En términos generales, puede decirse que la reacción de la mayoría de países de la región con actuaciones de política económica para hacer frente a la crisis fue relativamente rápida y especialmente los grandes, Brasil, Argentina o Chile, caminaron por senderos muy parecidos en términos macroeconómicos; existiendo mayores diferencias en las medidas de carácter sectorial, lo cual puede contemplarse como lógico a la vista de las diferentes estructuras productivas por países (ver cuadro 4). Con todo a la vista de las actuales expectativas para 2011 puede pensarse que las mismas resultaron ciertamente exitosas, macroeconómicamente hablando.

CUADRO 4.
Área de alcance las actuaciones anticrisis en AL

	AR	BO	BR	CL	CO	CR	EC	SV	GT	HT	HN	MX	NI	PA	PY	PE	DO	UY	VE	ES	BB	GY	JM	AG	DM	GD	SN	LC	VC	SR	TT							
Política Monetaria y Financiera																																						
Disminución y/o flexibilización de encaje bancario	X		X	X	X				X	X					X	X																						
Provisión de liquidez en moneda nacional	X		X	X	X	X	X		X	X	X				X	X	X	X						X														
Política Fiscal																																						
Disminución de impuestos/Aumento de subsidios	X		X				X				X	X	X									X			X	X	X	X	X	X								
Aumento y/o anticipación del gasto (infraestructura)	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X				X	X		X	X																			
Política Cambiaria y de Comercio Exterior																																						
Provisión de liquidez en moneda extranjera (*)	X	X	X	X	X				X									X																				
Aumento de aranceles o restricciones a las importaciones	X						X																															
Disminución de aranceles	X						X					X	X			X												X										
Financiamiento a exportadores	X			X	X	X	X								X			X																				
Gestión de créditos con las IFIs					X				X		X		X		X	X																						
Políticas Sectoriales																																						
Vivienda			X	X					X	X						X	X																					
PYMES	X			X					X		X					X	X																					
Agropecuario			X			X				X	X			X																	X							
Turismo																		X	X				X															
Industria	X																	X																				
Políticas Laboral y Social																																						
Estímulo al empleo	X			X					X		X					X																						
Programas sociales			X	X	X	X	X	X	X	X		X			X									X	X	X	X											

(*) no incluye la intervención directa de los bancos centrales vendiendo divisas en los mercados de cambio.

Fuente: CEPAL

3. IMPLICACIONES SOCIALES DE LA CRISIS: PRINCIPALES HECHOS ESTILIZADOS

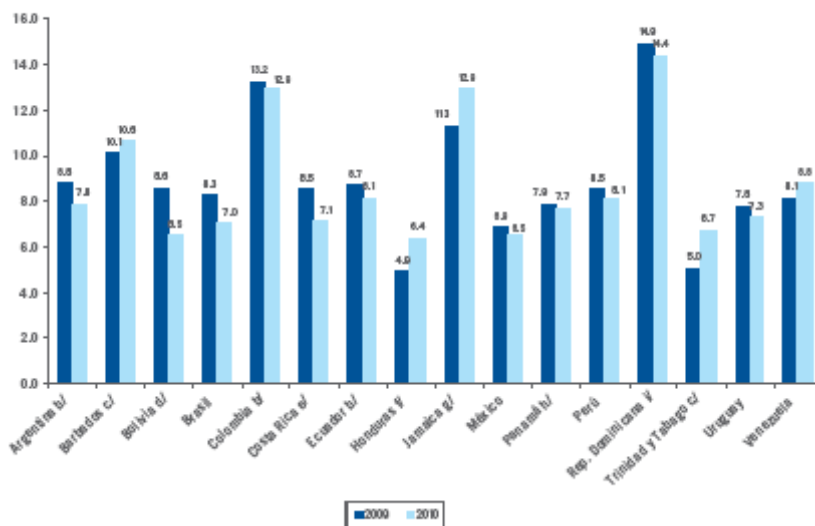
Una de las lecciones de crisis pasadas es la observación de la alta volatilidad de las economías de la región de cara al ciclo mundial, fenómeno que viene siendo reconocido en los últimos treinta años y donde tras la desaceleración de las condiciones económicas, la pobreza, la precariedad laboral y la desigualdad no sólo aumentan sino que muestran inercias que demandan largos períodos para su reversión. En la actualidad, el impacto de la crisis parece no escapar a estas tendencias y ya puede ser observado el deterioro social que casi todos los países de la región evidencian. CEPAL, OIT y ONU (2009, para todas las fuentes citadas), muestran el deterioro en los indicadores sociales, registrado en la reducción en la tasa de ocupación, un aumento del desempleo, y una reducción del crecimiento del empleo formal (todos más acentuados en el segundo semestre del 2009 en relación al igual período del año anterior), variables que están acompañadas por un reversión de los flujos migratorios cuyo destino usual era Estados Unidos.

Para 2010, de acuerdo con los datos de OIT (2011) la mayoría de países lograron una recuperación con creación de empleo siendo previsible el mantenimiento de esa tendencia a lo largo de 2011 con una reducción clara en la tasa de desocupación urbana que podría bajar hasta el 7,2%, después de haberse creado empleo en la región para 1,2 millones de personas a lo largo del ejercicio que acaba de cerrarse. (ver gráfico 13)

Sin embargo, las cifras de pobreza se han mantenido relativamente estables, lo cual, amén de las medidas instrumentadas, se pueden mantener a mediano plazo con medidas focalizadas, para aumentar la efectividad de las mismas y reducir la presión sobre los presupuestos públicos. No obstante, los datos del Panorama Social de América Latina 2010, muestran una muy ligera mejoría a nivel global tanto en términos relativos como absolutos retornándose a los niveles de 2008 (gráfico 14).

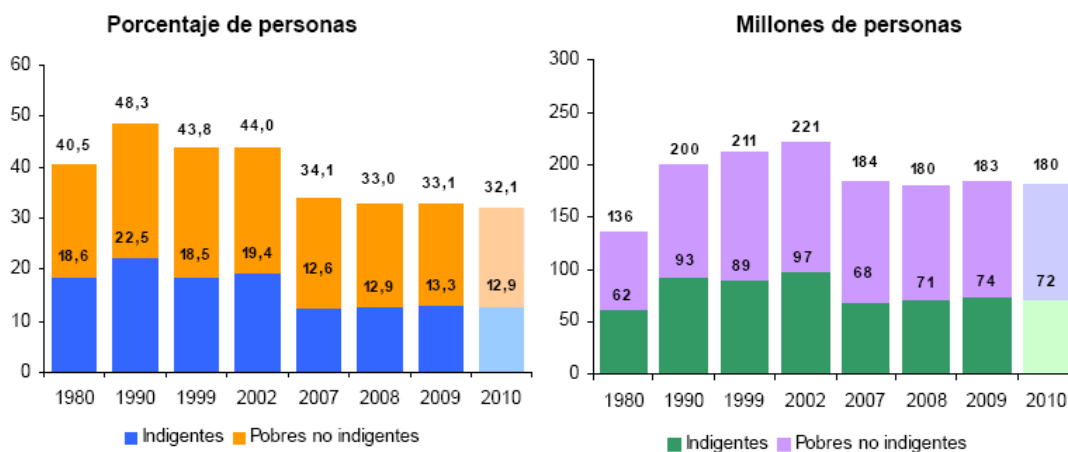
Los vínculos entre AL y los países desarrollados están afectando negativamente a los envíos de remesas a los primeros. Estas se han convertido en un importante flujo de recursos, especialmente para los países de Centro América y el Caribe, representando, en algunos casos, situaciones de entre el 17-36% de los PBI respectivos. Los menores nuevos flujos generarán presiones recesivas adicionales al contexto de impacto que se ha presentado en páginas previas de este documento, afectando al empleo y la pobreza local. De hecho los datos de CEPAL marcan una recuperación en 2010, pero sin alcanzar todavía los niveles de 2008 (gráfico 15).

GRÁFICO 13.
Tasa de desempleo urbano en América Latina y el Caribe (16 países)
(en % de la población activa)



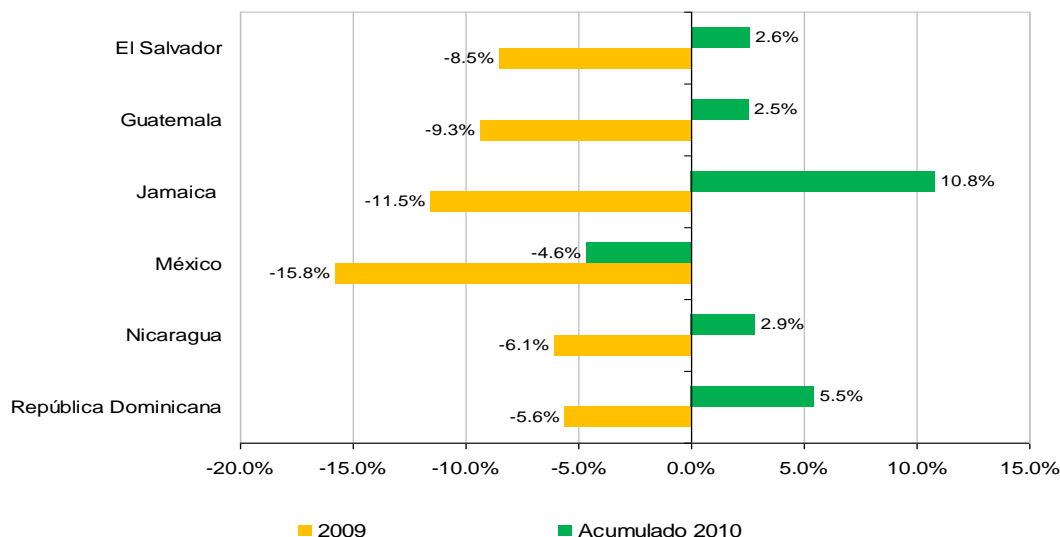
Fuente: OIT (2011): Panorama Laboral de América Latina 2010

GRÁFICO 14.
Evolución de la pobreza e indigencia en América Latina y el Caribe



Fuente: CEPAL

GRÁFICO 15.
Remesas de emigrantes 2009-2010
(variación interanual en %)



Fuente: CEPAL

El impacto final sobre el empleo, la pobreza y las relaciones sociales a nivel productivo dependerán no sólo de las condiciones externas que acusen recibo los países de la región sino también en las condiciones domésticas vinculadas con los determinantes institucionales de las relaciones laborales, la estructura relativa de producción y las políticas de contención implementadas previamente, como ejes del diseño social de mediano plazo y las instrumentadas específicamente para aliviar el impacto de la crisis. A corto plazo, las consecuencias son claras sobre el mercado de trabajo. Sin embargo, a mediano plazo, si la recuperación global tiene menores efectos de arrastre sobre las condiciones de empleo y reducción de la pobreza, se podrían observar fenómenos adicionales de recrudecimiento laboral, con reducciones en la tasa de participación laboral, aumento de la precariedad laboral y crecimiento de los niveles de pobreza registrados. Sin contar con los impactos productivos que afectarían la relación capital-trabajo en los sectores menos dinámicos, acentuando el ciclo perverso de mayor informalidad, aumento de pobreza, y reducción de la participación laboral.

4. TEMAS DE LA AGENDA ECONÓMICA MUNDIAL

4.1. Inflación o deflación en las grandes economías: ¿Qué esperar?

La salida de la crisis financiera internacional plantea un desafío importante para los gestores de política económica *-policymakers-* de los países desarrollados afectados, en cuanto al efecto de la enorme impresión de dinero para dotar del rol de prestamista de última instancia a los bancos centrales de Estados Unidos y Europa especialmente para rescatar a los bancos comerciales: el contexto global, ¿asistirá a un escenario de inflación o de deflación? Como era de esperarse, las opiniones están divididas. Y eso analizaremos en esta sección.

Algunos autores como Martin Feldstein y Niall Ferguson, de la Universidad de Harvard y del National Bureau of Economic Research, basándose en la teoría cuantitativa del dinero en su forma más simple, expresan que, al establecerse una relación directa –a largo plazo– entre la oferta monetaria y el nivel de precios, Estados Unidos estaría próximo a registrar una inflación anual superior al 2,2%. Sin embargo, otras teorías merecerían mayor consideración debido a la relación que plantean entre el nivel de déficit fiscal y el stock de deuda pública en la determinación del nivel de precios. Si un gobierno incurre permanentemente en déficit fiscales, un principio o corolario clave, basado en el equilibrio de stocks de los portafolios de inversión financiera de los agentes económicos demuestra que tales desequilibrios fiscales recurrentes no son factibles, ya que ningún gobierno puede endeudarse indefinidamente. Por lo tanto, el mercado impone un límite al stock de deuda pública que está dispuesto a financiar (vinculado al crecimiento de la economía y su productividad), medido por el diferencial de riesgo-país que asigna a nuevas colocaciones.

Cuando se llega a ese límite, desapareciendo la disposición privada a seguir financiando las colocaciones actuales por *roll-over* o nueva deuda, la única alternativa para cubrir el déficit es la emisión monetaria. Esto puede conducir a un escenario de mayor inflación si los inversores perciben que este contexto es posible a futuro, llevándolos a incrementar la prima de riesgo de los bonos del gobierno, endogeneizando el crecimiento del déficit fiscal. Si la autoridad monetaria decide combatir estas expectativas con una política monetaria restrictiva, agrava el problema a corto plazo al aumentar, por esta vía, la tasa de interés, convalidando el comportamiento de los inversores.

Una explicación complementaria a la antes expuesta sostiene que el nivel de precios depende del *stock* nominal de deuda pública. Cuando este monto excede ciertos límites, el ajuste se produce vía precios, no siendo ahora necesario que el déficit sea monetizado para que exista inflación, ya que aparecen, por este factor, expectativas de inflación.

Estas expectativas –en forma secundaria-, al aumentar los precios domésticos, pueden producir subas simultáneas de gasto público y recaudación. Si los primeros dominan los segundos se asiste a un fenómeno temporal de mayor inflación, contenible esto si las subas esperadas en la recaudación de tributos supera a la de los gastos públicos (esto dependerá del tamaño de la economía, de su grado de apertura comercial y financiera y, por último, de la mezcla de bienes transables vs. no transables que produzca dicha economía).

Los contextos analíticos antes mencionados, todos referidos a las diferentes alternativas esperables para los países desarrollados, permiten efectuar las siguientes consideraciones. En primer lugar, el ratio deuda/PBI de dichos países alcanzará, según la OCDE, en el 2011, el 100% promedio -o más, en algunos casos- mientras que el déficit fiscal promedio será de casi un 6-7% del PBI. Gran parte de dicho porcentaje relativo de déficit fiscal es estructural y no cíclico, persistiendo de este modo aún si se recupera la economía global. Este factor es crítico porque es independiente del comportamiento de la economía en el largo plazo, determinado, en gran parte, por el envejecimiento de la población en dichos países, que torna a sus respectivos sistemas previsionales como virtualmente difíciles de financiar en términos intertemporales si no se habilita a una reforma parcial de los mismos, como elevar el número de años para acceder a las respectivas jubilaciones o, eventualmente, elevar los porcentajes de aportes que los futuros jubilados deben realizar³.

Los análisis deben, por otro lado, permitir diferenciar la situación en Europa y algunos países grandes del Sudeste asiático con la probable en Estados Unidos, a pesar del alto grado de interconexión –especialmente financiera- entre todos ellos. En el caso europeo, países como Portugal, Grecia, Irlanda y España deben ser diferenciados de Francia y Alemania. La depreciación del euro, en relación al dólar y al yen en los últimos meses tendrá un impacto inflacionario a mediano plazo por la subida de los precios en los bienes comercializables respecto a los no comercializados internacionalmente. Esto reacomodará la producción hacia los primeros, cuyo cambio inicial de precios relativos se revertirá internamente a mediano plazo.

Este aumento en las tasas de inflación de la eurozona podrá ayudar –aunque sea brevemente- a los primeros países europeos antes mencionados aunque no resolverá sus problemas fundamentales: su baja competitividad frente a los segundos (recuérdese que caso dos tercios del comercio europeo es intra-zona o interno). Por lo tanto, para los primeros países mencionados el seguir atados al euro –si no mejora marcadamente el clima financiero mundial- puede requerir de un profundo ajuste recesivo y deflacionario. Si las consideraciones políticas y geo-estratégicas ya de la Unión Europea como un todo se introducen en el escenario de análisis, la elección final a tomarse –más inflación o

³ De hecho, esta información forma parte de las preocupaciones cotidianas en las publicaciones de la Comisión Europea, que pueden consultarse *on-line*.

más deflación- dependerá de cuán dispuestos estén los votantes de los países en cuestión a aceptar el ajuste anunciado por sus respectivos gobiernos como de cuánto sacrificio en términos de tributos a pagarse acepten los países que hoy no tienen mayores problemas de largo plazo. Podría decirse que, a los efectos de un análisis geoestratégico, las venideras alianzas políticas y económicas estarán dadas por su entrelazamiento e interdependencia global, pero reiterando que hay tres procesos centrales que determinan por estos días el curso de la economía mundial: La crisis fiscal de Estados Unidos, la crisis fiscal de Europa, y la crisis comercial Estados Unidos-China. De esa relación estratégica, depende el equilibrio, o el desequilibrio, del resto de las economías de las áreas periféricas de Asia, África y América Latina.

Como queda dicho, la situación no es menos incierta para Estados Unidos. Aquí también se observa un enorme problema fiscal –de flujo corriente de déficit como de stock de deuda- de mediano y largo plazo. En este contexto, sin un proceso que permita aumentar la performance fiscal del gobierno, a través de una suba de impuestos o una reducción en el nivel de gasto público, la fenomenal emisión de dólares destinada a cubrir el rol de prestamista de última instancia de la Reserva Federal podría ser claramente inflacionaria si se revierte el fenómeno de depreciación del euro, aunque esta posibilidad todavía no ha sido descontada por los inversores financieros a la hora de medir los *spreads* en los bonos de corto plazo del Tesoro norteamericano.

La ausencia de expectativas inflacionarias en los Estados Unidos tiene sus determinantes. En primer lugar, la economía americana tiene más margen de maniobra que la europea. Los bancos han comenzado a recuperarse más rápido que los europeos y muchos de los primeros o se han recapitalizado o ya han devuelto los préstamos que recibieron como rescate. Es decir, la depuración de entidades en problemas del resto del sistema financiero, la estricta separación de las ventanillas de inversión –*investment banking*– vs. la ventanilla comercial –*commercial banking*– de las entidades así como los mayores controles regulatorios establecidos tras la reciente aprobación de la nueva ley bancaria del Presidente Obama parecen indicar que las causas estructurales de la pasada crisis ya han sido digeridas y asimiladas por la totalidad del sistema.

Al mismo tiempo, la hegemonía del dólar como moneda de reserva mundial lejos está de ser puesta en duda. Aún más, se ha reafirmado tras la segunda fase de la crisis –con anclaje europeo– cuando se desmoronó –por las dudas sobre el mantenimiento a futuro del euro como unidad monetaria de países que han resignado el uso de su moneda local– el sueño europeo de constituirse en alternativa política a Estados Unidos por el liderazgo mundial⁴. Por último –aunque en el

⁴ Recuérdese que, a lo largo de la historia, los países que se han constituido en líderes globales han sido aquellos que han reunido las siguientes características en forma simultánea: 1) gran territorio (por la posibilidad de tener acceso a vastos recursos y, en la actualidad, mercados propios), 2) gran población (para

siguiente punto de este artículo se complementa lo que ahora se expone- China seguirá invirtiendo sus reservas excedentarias en el mercado de bonos del Tesoro americano siendo que también, por ahora, dicho país sigue exportando deflación a Estados Unidos a través de su moneda subvaluada. Dicha política obedece, más que nada, a la política de acumulación de activos financieros que permitan, a futuro, la implementación de ciertas actividades que China ha establecido como prioritarias, como el desarrollo de nueva tecnología y la actividad aeroespacial.

A los factores antes enunciados, se debe destacar que el dólar también se ha beneficiado por el "*flight to quality*" y una aversión creciente al riesgo promedio más elevada a nivel global, producto de la mayor cautela que siempre se observa tras el estallido de un fenómeno de stress financiero. Todos estos factores –los descriptos en el presente como en el anterior párrafo- permitirían considerar que el nivel de deuda pública que puede soportar el planeta sea todavía mayor al actual sin generar presiones o expectativas inflacionarias. Algunos autores estiman que con una tasa de inflación mundial del 5% anual (doble de la actual) y un crecimiento real de la economía global del 3-3.5% anual, la deuda americana se podría licuar significativamente en términos reales aunque no resolvería la brecha fiscal de mediano y largo plazo, que según estimaciones privadas ronda el 9-9,3% del PBI americano.

Existen, sin embargo, pronósticos pesimistas. Opiniones que respetan los criterios antes expuestos pero difieren en la magnitud de los ratios relativos estimados o en el comportamiento de la dinámica que sobre dichos ratios se esperan, expresan que la inflación es un escenario más que probable, aún si la economía no se encuentra en una situación de pleno empleo. En este sentido, si la Reserva Federal anuncia una suba abrupta en la tasa de interés de largo plazo esto va a ser interpretado como la señal que anuncia la llegada de un proceso inflacionario.

En conclusión, en el corto plazo es más probable es que las presiones deflacionarias originadas en los países europeos con sus problemas actuales y China con su modelo de exportación de trabajo barato contribuyan a mantener la estabilidad de precios tanto en Estados Unidos como en Europa. El dólar seguirá fortaleciéndose frente al euro pero a mediano y/o largo plazo, el problema del endeudamiento y el déficit fiscal en ambas regiones puede merecer su resolución, si no se toman medidas precautorias y anticipatorias. Ya sea con ajustes a nivel fiscal como con mayor inflación.

constituir ejércitos importantes), 3) producción de la tecnología de guerra "de punta", y 4) moneda de reserva y circulación mundial. Compárese los caminos que han seguido en el pasado reciente todos los imperios –pasando por Inglaterra y Estados Unidos, en la actualidad- hasta las amenazas que para la supremacía americana implica las tendencias observadas en China –principalmente- e India.

4.2. China y su moneda: Necesidades encontradas para una revaluación del yuan

El anuncio –no tan informal- formulado en Junio pasado por sus autoridades de que China dejaría atrás su tipo de cambio atado al dólar y que manejaría su moneda -el yuan- con más flexibilidad frente a una canasta de monedas tendrá consecuencias a nivel global (aunque esto dependerá de cuánta flexibilidad introduzcan las autoridades chinas a su mercado cambiario).

Hay quienes advierten que, en caso de que se produjera una importante revaluación del yuan, esto acarrearía una desaceleración fuerte del crecimiento chino –por la desaceleración de su contexto exportador- con efectos adversos en los mercados financieros internacionales (la revaluación de la moneda produciría menores excedentes comerciales y esto implicaría menores excedentes financieros). Otros analistas, tomando en base la revaluación de la moneda china de 2005-2008, consideran que esta tuvo un efecto poco visible en las exportaciones y el crecimiento económico del país porque consideran que dicha revaluación fue muy limitada en duración y magnitud (el yuan se apreció apenas un 7% frente al dólar en un año, deteniéndose ese reajuste después de 12 trimestres).

Ahora bien, más allá de estas consideraciones, un trabajo reciente de Eichengreen y Rose (2009) intenta extraer luz sobre el impacto de la revaluación china a partir de tomar en cuenta otras experiencias con igual esquema de reajuste cambiario. Partiendo de identificar 27 casos en los que los países seleccionados abandonaron un tipo de cambio fijo y donde la moneda nacional se revaluó en el año siguiente, los autores encuentran que el nivel promedio de apreciación de las monedas nacionales durante el primer año no difirió demasiado del promedio registrado para china, del 7% para el período 2005-2008. Al mismo tiempo, los autores observaron que:

- a. La tasa de crecimiento anual promedio del PBI nacional se desaceleraba un punto entre el quinquenio previo al abandono de la fijación al dólar y el quinquenio posterior. Es decir, el impacto de la revaluación cambiaria sobre el crecimiento era acotado.
- b. No se registraron evidencias fuertes tanto en el deterioro de la cuenta corriente como de la tasa de inversión. La tasa de aumento de las exportaciones se redujo, en promedio, del 9,5% al 5,5% en términos anuales aunque la tasa de crecimiento de las importaciones se redujo en un porcentaje similar. Por otro lado, otras variables económicas y financieras se mantuvieron relativamente estables, sin aumento en la frecuencia de ocurrencia de crisis bancarias y/o cambiarias, y sin evidencias de caídas significativas de los índices bursátiles (y, por ende, de la capitalización de las empresas operantes) domésticos.

- c. Como los países que abandonaron el tipo de cambio fijo revaluando sus monedas habían crecido más que otros en los quinquenios anteriores al cambio de política cambiaria (1,5-1,7% promedio por encima del resto, por año), no se puede precisar si dicho reajuste implicó una desaceleración en la actividad productiva que evitó el recalentamiento posterior. Aunque, los países que hicieron dicho reajuste también mostraron, a diferencia del resto, evidencia de tasas de inflación mayores (+5 puntos) en los respectivos períodos en cuestión previos al reajuste de sus monedas nacionales.

¿Qué es, en definitiva, lo que cabría esperar de la revaluación china? Dado que, basándose en la evidencia internacional, los autores suponen que las importaciones y las exportaciones podrían caer en la misma proporción –por lo cual no habría contribución importante al saldo neto exportador- ni cambios de magnitud en el gasto de inversión y/o pública. Por ende, lo que cabría esperar –según la misma fuente- es una reducción significativa en la tasa de crecimiento del consumo familiar ya que al exportar (e importar) el país menos, aumentaría menos el consumo de productos importados y locales (por la desaceleración en la tasa de crecimiento del PBI). En caso de operar este escenario, el menor crecimiento de China operaría desestimulando el crecimiento de la economía global (por cada punto de contracción en la producción china se evidenciaría alrededor de menos del 10% de caída en la producción mundial).

Por otro lado, podría esperarse que si no operan efectos ingresos y/o riquezas negativos a largo plazo, o bien, el Estado estimula el consumo público, el consumo privado podría mantenerse sin cambios o hasta aumentar, con lo cual el impacto sobre la desaceleración en la tasa de crecimiento antes mencionada sería menor, aunque con impacto claro y pleno sobre las cuentas comerciales externas del país (que desmejorarían). En este contexto, el impacto sobre la economía global dependería de cuánto compensa el mayor consumo privado la contracción de la producción exportable del país tras la revaluación de la moneda doméstica.

La experiencia de otros países quizás no sea tan productiva como para considerar que una revaluación de la moneda china tenga impacto negativo en la economía global. Si las autoridades quieren limitar el riesgo de una ralentización excesiva (por la contracción de la producción exportable del país), pueden incrementar el nivel de gasto público, todavía bajo en términos de su PBI. Si más gasto interno significa más gasto, entre otras, en productos importados, China estaría contribuyendo tanto al restablecimiento de la economía mundial como a una mejora en las condiciones de consumo de su población.

Existe, por último, otra mirada para analizar la necesidad de una revaluación del yuan. Los desequilibrios comerciales –a favor de China- son la contratara de los observados –en forma negativa- para Estados Unidos. Por ende, una apreciación de la moneda china, el recortar el

enorme superávit externo de este país, estaría, al mismo tiempo, recortando los excedentes financieros que luego se distribuyen a nivel global y que Estados Unidos ha sabido ampliamente capturar. De operar este escenario, las tasas de interés mundiales se elevarían, llevando a la economía americana a estimular sus alicaídos niveles de ahorro y, por ende, comenzar a corregir parte de los desequilibrios observados en este país.

La decisión de corregir a la baja la cotización de yuan, en términos de otras divisas, pasa a depender, entonces, no sólo de cuestiones relativas al impacto global de dicha medida sino también de cuestiones internas a dicho país como de coordinación macroeconómica a nivel de los grandes países como de corrección de los desequilibrios estructurales nacionales.

4.3. Nuevos actores en la economía global: ¿Hacia una "teoría de la compensación"?

A medida que los PIGS (Portugal, Irlanda, Grecia y España –con alguna mención, según los autores, a Italia) no han encontrado todavía una salida plausible a mediano plazo para solucionar sus problemas financieros y fiscales, los BRIC⁵ (Brasil, Rusia, India y China) emergen, según diversos autores, como una de las nuevas locomotoras del crecimiento mundial, ayudando así a compensar la baja performance de las economías americana y europeas en la superación de una crisis financiera que, aún a casi dos años de iniciada, no puede darse todavía como totalmente superada.

Los BRIC irrumpieron en el escenario económico mundial en la primera década del presente siglo aunque gestaron su rol posterior luego de la caída del Muro de Berlín, con el triunfo del capitalismo como forma de producción dominante por los hechos. En el año 2000, los PBI conjuntos de estos países sumaban cerca del 15-16% del PBI global mientras que hoy rondan casi el 20-25%. Estimaciones privadas estiman que para el 2030, su producto conjunto representará cerca del 45% del PBI mundial (Estados Unidos, Alemania y Japón producirían cerca del 30% del total del planeta). Por otro lado, en el 2020, su producto combinado superará al de Estados Unidos (20% del total planetario para esa fecha) mientras que en el 2030 sería equivalente al de todo el G-7.

Uno de los factores que explica el fenomenal crecimiento de los BRIC es el nuevo rol que han adquirido sus respectivas clases medias, con mayor poder adquisitivo –fruto de las transformaciones económicas previas que implicaron la movilidad social ascendente, con mayor participación en los flujos comerciales y financieros a nivel mundial, y con destacadas pretensiones –en particular, para la India y Brasil- de desplegar nuevos roles estratégicos en las diferentes mesas de la representación internacional. Goldman Sachs (2010) proyecta que en el año 2020 habrá casi 1.600 millones de personas en estos países con ingresos per cápita

⁵ El término BRIC fue inventado por un analista del banco de inversión Goldman Sachs, en el 2001.

superiores a U\$S 6.000, un ingreso superior al promedio mundial en la actualidad. Esta clase media emergente se convertirá en el principal motor del consumo a nivel mundial, con enorme impacto sobre el comercio global y los diferentes canales de financiación. En este marco, la composición de las importaciones cambiará, la proporción de productos con bajo valor agregado caerá y la de productos con alto valor agregado, como automóviles, computadoras y tecnología, aumentará. No sólo esto implica nuevas demandas a favor del desarrollo de nuevos instrumentos financieros que permitan la bancarización de su población sino que, también, el diseño de estrategias de penetración financiera deberá tener en cuenta las pautas culturales y sociales de cada sociedad, que determinan su aversión al riesgo como los perfiles de maduración de las deudas, entre otros aspectos.

El consumo creciente de esta clase media también tendrá un impacto notable sobre la demanda de energía y de recursos naturales. Su mayor consumo impactará de lleno sobre los precios de los *commodities*, aunque las nuevas tecnologías puedan aminorar el mismo por el impacto de las sucesivas nuevas olas tecnológicas que permiten producir donde antes no era posible o generar nuevos tipos de cultivos "impermeables" al cambio climático que este nuevo patrón de consumo seguramente generará.

Obviamente, en un mundo interconectado, los BRIC no podrán evitar las consecuencias de la crisis financiera reciente. La "necesaria" revaluación de la moneda china –comentada en la sección previa- implica que, a este nuevo contexto cambiario –y cultural, productivo y hasta financiero- China ya experimente problemas adicionales de competitividad con Alemania gracias a la abrupta depreciación del euro en los últimos meses (este fenómeno, seguramente, dilatará la demandada flexibilización cambiaria del yuan, como antes se comentó). Además, el gigante chino exhibe fuertes indicios de una burbuja especulativa en el sector inmobiliario, con particular localización geográfica en Shanghai y Beijing. Y si hubiera una recesión re-incidente en el mundo industrializado, es de esperar un desaceleración en el crecimiento de los BRIC, ya que los mismos tienen, como destino principal de sus exportaciones a Europa y Estados Unidos principalmente. Por ende, todos estos factores demoran la tan mentada "teoría de la compensación" en cuanto al rol futuro a jugar por los BRIC.

Algunos observadores creen que, quizás, el principal obstáculo que enfrentarán estos países sea la actitud que adopten los países del G-7 frente a este cambio en los pesos específicos de los bloques a nivel mundial y, no por ello menos importante, en sus respectivas zonas de influencia a nivel regional. Es decir, hasta qué punto podrán acomodar a estos nuevos jugadores en la meda donde se deciden las principales cuestiones geopolíticas del planeta. Una transición signada por el conflicto y las fricciones puede generar serios problemas, tanto en el ámbito económico como político. El rol intentado jugar por Brasil frente a Estados Unidos y Europa, como negociador (y garante), junto con Turquía, ante Irán, demuestra, tras las repercusiones obtenidas, cuánto

está la comunidad occidental dispuesta a tolerar la incursión de nuevos actores que, por ahora, ha sido tildada de oportunista y carente de efectividad concreta y medible. El propio Canciller brasileño, Celso Amorim, ha respondido en términos firmes a estas apreciaciones expresando que "no es posible que el mundo siga estando manejado por unos pocos"⁶. Amorim, en esa línea, reivindicó como positivo el nuevo diseño de una geopolítica mundial con suplantación paulatina de las pautas del G-7 por las del G-20, más un mayor protagonismo político de Estados del otrora llamado "Tercer Mundo", tanto en sus respectivas regiones cuanto en una eventual reforma de la Carta de la Organización de las Naciones Unidas.

En este marco, creemos que el G-20 será el foro en donde se resolverá cómo se hace esta transición, y enfrentará el modelo de libre mercado adoptado por el G-7 con el de capitalismo intervencionista autoritario imperante en China (y, en menor medida, en Rusia). La puja entre estos dos modelos definirá el marco en el que se desenvolverá la economía mundial en las próximas décadas. ¿Es posible, en estos ámbitos, hablar de procesos de convergencia "a la manera occidental"? Si es factible, por ahora eso no parece ser posible.

5. A MODO DE CONCLUSIÓN FINAL: DESAFÍOS DE LA AMÉRICA LATINA A MEDIANO PLAZO

La economía capitalista tuvo, tiene -y tendrá- ciclos económicos. Las fluctuaciones cíclicas son inmanentes a su desarrollo y, por lo tanto, es de esperar que en otras oportunidades también se asista a nuevas fluctuaciones. A este respecto, la aparición de burbujas del tipo de la inmobiliaria son la contracara de esos ciclos; es decir, las fases expansivas siempre están acompañadas de aumentos mayores a los esperados en los precios relativos de ciertos bienes o activos que, en algún momento se corrigen a la baja, cuando no se corresponden con los *fundamentals* de la economía y, por ende, explotan y producen destrucción de riqueza. Pero, mientras se mantienen vigentes, por el contrario, ayudan a crear riqueza. Es obvio que los sistemas regulatorios siempre van por detrás de los desequilibrios que provocan las explosiones en las burbujas respectivas pero difícilmente alcancen el desarrollo suficiente para prevenirlas, ya que en ese contexto, su corrección podría ser "impopular" y, por ende, no factibles de ser llevadas a cabo en la práctica en términos políticos.

Hasta el presente, las autoridades de los países de la región han implementado políticas tendientes no sólo a amortiguar el impacto local de la crisis sino también a consolidar los esfuerzos para diversificar sus exportaciones como a consolidar los procesos de integración regional,

⁶ Columna de opinión en el matutino "Clarín" de la República Argentina, Domingo 22 de Agosto de 2010.

tras la firma de acuerdos de libre comercio con otros bloques regionales o a nivel país-país. Aunque, sin lugar a dudas, estos procesos muestran rezagos importantes, que se mantendrán hasta tanto la superación definitiva de la crisis se vislumbre a mediano plazo, merced al demorado regreso a las corrientes de comercio mundial, de flujos de capitales financieros y de inversión extranjera directa previas al fenómeno en discusión.

En ese contexto, es preciso señalar que el diseño doméstico de la política económica de cada país debe estar en consonancia con los grandes debates que en materia de reforma financiera internacional se viene llevando a cabo a nivel del G-7 y G-20. Amén de estas consideraciones, y más allá de la representación que la región tiene, particularmente en el último de los foros señalados a través de Brasil, México y Argentina, es necesario que la región profundice su vinculación a los mismos a los fines de integrar la política mundial con una agenda de temas regionales, base para el diseño de un contexto de posicionamiento global de la misma.

6. BIBLIOGRAFÍA

- BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO (2009): "Policy tradeoffs for unprecedented times: confronting the global crisis in Latin America and the Caribbean". Mimeo.
- BBVA (2010): "Las fuentes del crecimiento económico en América Latina". Cuadernos Fundación BBVA. Capital y Crecimiento 6. www.fbbva.es
- CEPAL (2010): "La actual crisis financiera internacional y sus efectos en América Latina y el Caribe". Mimeo.
- COCHRANE, J. (2009): "Lessons from the financial crises". Revista Regulation (winter 2009-2010).
- FERNANDEZ-ARIAS, E., POWELL, A., Y REBUCCI, A. (2009): "The Multilateral Response to the Global Crisis: Rationale, Modalities, and Feasibility". BID Working Paper No 4629.
- GARCÍA, P. (2009): "Financial turmoil, illiquidity and the policy responses. The case of Chile". Economic Policy Papers, nº 29, Banco Central de Chile.
- IMF (2010): "World Economic Outlook". Mimeo.
- IZQUIERDO, A. Y TALVI, E. (2009): "Policy Trade-offs for Unprecedented Times. Confronting the Global Crisis in Latin America and the Caribbean". Mimeo, BID.
- JARA, A., MORENO, R., Y TOVAR, C. (2009): "La crisis internacional y América Latina: Repercusiones financieras y políticas de respuesta". Informe Trimestral del Banco de BPI (Junio).
- OCAMPO, J. (2009): "El impacto de la crisis global sobre América Latina". Mimeo, Club de Madrid.
- OCDE (2010): "Economic Outlook". Vol. 2010/3.
- OIT (2009): "Coyuntura laboral en América Latina y el Caribe". Mimeo.
- OIT (2011): "Panorama Social de América Latina". www.ilo.org
- ONU (2009): "World Economic Situation and Prospects 2009". Mimeo.
- TOVAR, C. Y QUISPE-AGNOLI, M. (2008): "New financing trends in Latin America: an overview of selected issues and policy challenges". Economic Review, nº 3.

UNDP (2009): "La crisis financiera global: Implicaciones sociales para América Latina y el Caribe". Cluster for Poverty, Human Developments and MDGs.

AUTORES

Tomas Mancha Navarro

Licenciado y Doctor en Ciencias Económicas y Empresariales (Universidad de Málaga). Catedrático de Economía Aplicada de la Facultad de Económicas y Empresariales y actual Director del Instituto de Análisis Económico y Social (Universidad de Alcalá). Ha participado en la elaboración de numerosos proyectos de investigación, especialmente dentro del ámbito de la economía regional, y ha realizado tareas de evaluador y de asesor de planes y programas de desarrollo, tanto para la Comisión de la Unión Europea (particularmente para la Dirección REGIO) y otros organismos internacionales como el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) como para autoridades públicas españolas (Ministerio de Economía y Hacienda o Comunidades Autónomas). Sus publicaciones, libros, capítulos de libros y artículos están concentrados en los ámbitos de la economía española, economía regional y política económica.

Nestor Rene Perticarari

Lic. en Economía (Universidad Nacional de Córdoba). Director del Departamento de Economía y Profesor Titular de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional del Litoral en las asignaturas Introducción a la Economía, Historia del Pensamiento Económico y Macroeconomía Superior. Profesor Titular de Macroeconomía Argentina en la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Entre Ríos: Ha participado como Director en numerosos proyectos de investigación así como en proyectos de alcance regional financiado por Organismos Nacionales e Internacionales. Es autor y/o co-autor de varios documentos de investigación (entre ellos, Libros), que versan sobre diversos aspectos de su especialidad, en particular, en temas de macroeconomía argentina, desarrollo regional, mejora de la gestión pública y federalismo fiscal, entre otros.

Flavio Ernesto Buchieri

Licenciado en Economía (Universidad Nacional de Río Cuarto) y Magister y Doctor en Economía (Universidad del CEMA). Es Profesor de Grado y Postgrado en la Universidad Nacional de Villa María, Universidad Tecnológica Nacional, Universidad Nacional del Litoral (invitado) y Universidad Nacional de San Luis (invitado). Ha sido consultor de varios programas de desarrollo regional financiado por la Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo. Ha sido co-autor de nueve libros, escribiendo más de doscientas columnas semanales de actualidad económica y política nacional y regional en diversos diarios del interior de Argentina. Y ha sido autor y/o co-autor de numerosos artículos científicos y de trabajos de investigación, publicados en diversos medios de divulgación científica y/o profesional a nivel nacional e internacional. Ha recibido numerosos premios y/o reconocimientos a su esfuerzo de investigación como también ha obtenido importantes becas, ambos aspectos a nivel nacional e internacional.