

Nº 15 – Junio 2010

DOCUMENTOS DE TRABAJO IELAT

---

**Progresos y falencias de América Latina  
en los años previos a la crisis**



**José Luis Machinea  
Guido Zack**

Instituto de Estudios Latinoamericanos – Universidad de Alcalá



# Progresos y falencias de América Latina en los años previos a la crisis

José Luis Machinea  
Guido Zack



Estos documentos de trabajo del IELAT están pensados para que tengan la mayor difusión posible y que, de esa forma, contribuyan al conocimiento y al intercambio de ideas. Se autoriza, por tanto, su reproducción, siempre que se cite la fuente y se realice sin ánimo de lucro. Los trabajos son responsabilidad de los autores y su contenido no representa necesariamente la opinión del IELAT. Están disponibles en la siguiente dirección: [Http://www.ielat.es](http://www.ielat.es)

Instituto de Estudios Latinoamericanos  
Universidad de Alcalá  
C/ Trinidad 1  
Edificio Trinitarios  
28801 Alcalá de Henares – Madrid  
[www.ielat.es](http://www.ielat.es)  
[ielat@uah.es](mailto:ielat@uah.es)

Equipo de edición:  
Eva Sanz Jara  
Vanesa Ubeira Salim  
Lorena Vásquez González  
Guido Zack

DERECHOS RESERVADOS CONFORME A  
LA LEY  
Impreso y hecho en España  
Printed and made in Spain  
ISSN: 1989-8819



## Progresos y falencias de América Latina en los años previos a la crisis

José Luis Machinea<sup>1</sup>  
Guido Zack<sup>2</sup>

### Resumen

Durante los años previos a la crisis, América Latina creció a tasas elevadas, lo que derivó en una importante mejora en el mercado laboral y los indicadores sociales. A su vez, el mejor manejo macroeconómico de la región en comparación a experiencias pasadas, permitió enfrentar la crisis con una situación fiscal, externa y de endeudamiento relativamente buena, aunque con grandes diferencias entre países. Ello permitió disminuir la vulnerabilidad de la región a perturbaciones externas. Más aún, se argumenta que la política fiscal no ha sido procíclica para el conjunto de la región y que, a diferencia del pasado, la apreciación cambiaria no fue resultado del ingreso de capitales. No obstante el progreso en el plano macroeconómico, la ausencia de una estrategia de desarrollo y de ciertas reformas macroeconómicas se manifestó en una lenta mejora de la productividad, sin duda la principal falencia del período previo a la crisis.

**Palabras clave:** América Latina, crisis, política anticíclica, capitales financieros, vulnerabilidad, productividad

### Abstract

During the years preceding the crisis, Latin America grew at high rates, resulting in a significant improvement in the labor market and social indicators. Meanwhile, the better macroeconomic management in the region compared to past experiences, allowed to face the crisis with a relatively good fiscal, external and debt position, although with great differences among countries. This helped to reduce the region's vulnerability to external shocks. Moreover we argue that fiscal policy had not been procyclical and, as a difference with the nineties, the pressure for currency appreciation was not due to capital inflows. However, the absence of a development strategy and certain macroeconomic reforms was reflected in a slow improvement in productivity, the main shortcoming of the pre-crisis period.

**Key words:** Latin America, crisis, anticyclical policy, capital inflows, vulnerability, productivity.

---

<sup>1</sup> Lic. en Economía por la Universidad Católica Argentina y Doctor en Economía por la Universidad de Minnesota, Estados Unidos. Fue presidente del Banco Central de la República Argentina, ministro de Economía de ese país y secretario ejecutivo de la CEPAL. Actualmente es director de la Cátedra Raúl Prebisch del IELAT de la UAH. Contacto: joselmachi@gmail.com

<sup>2</sup> Lic. en Economía por la Universidad de Buenos Aires, Argentina, y magíster en Finanzas por el CIFF de la Universidad de Alcalá, España. Actualmente es doctorando de las Universidades de Alcalá y Complutense de Madrid, y se desempeña como investigador asociado de la Cátedra Raúl Prebisch del IELAT de la UAH. Contacto: zack.gui@gmail.com

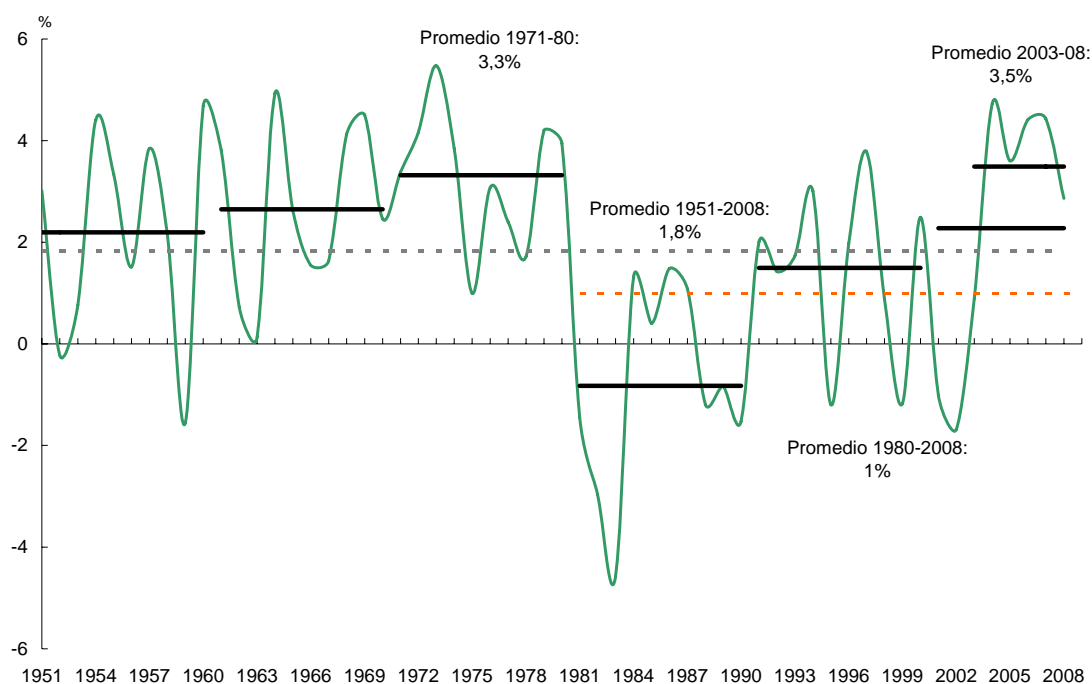


## 1. Introducción

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

### Gráfico 1: Tasas de variación del PIB por habitante

*Dólares a precios constantes de 2000*



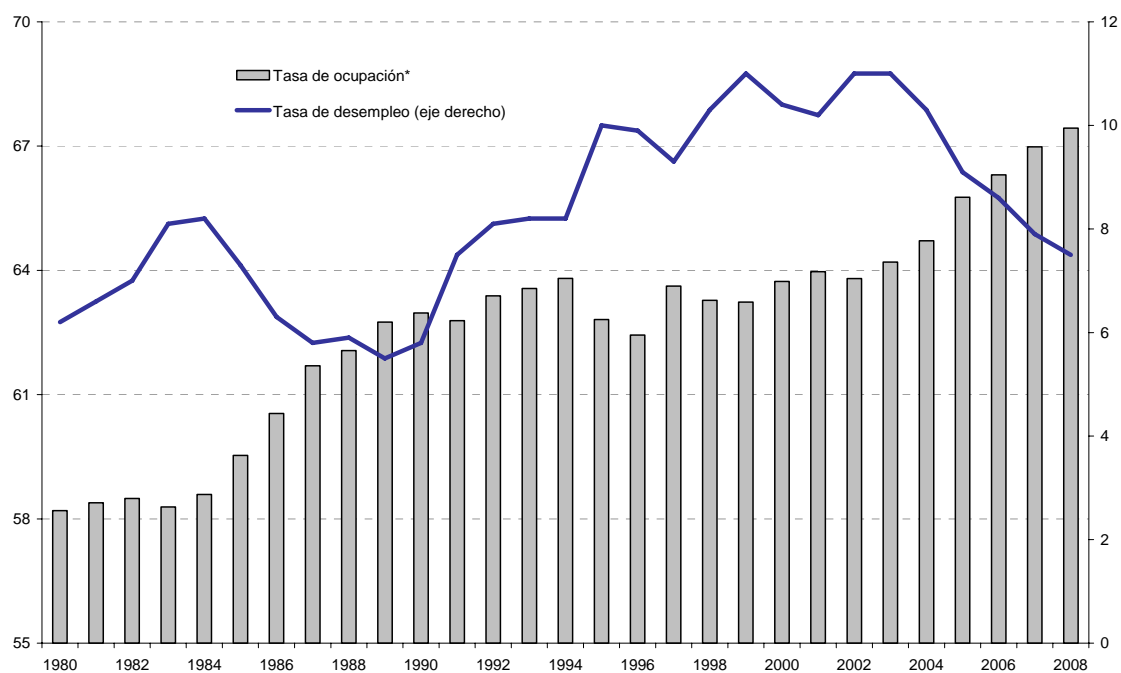
Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPAL

En primer lugar, en el período 2003-2008 América Latina experimentó los seis años de mayor y más prolongado crecimiento desde principios de la década de los setenta. El Producto Interno Bruto (PIB) se expandió a una tasa media de 4,8% anual, superior a la tasa promedio histórica (4,1%) y muy por encima de la experimentada desde 1980

(2,6%). Por su parte, el indicador por habitante mostró un alza anual promedio de 3,5% (Gráfico 1).<sup>3</sup>

Esta tasa de crecimiento generó un aumento de la demanda de mano de obra que permitió una constante reducción del desempleo, desde los niveles de 11% en 2003 hasta el 7,4% en 2008, el nivel mas bajo desde 1990 (Gráfico 2). Como resultado de ello, junto a una mejora en la distribución del ingreso y políticas sociales más eficaces y con mayores recursos, la pobreza se redujo al mayor ritmo del que se tenga registro en los últimos veinticinco años.

**Gráfico 2: Tasas de ocupación y desempleo**



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

Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPAL

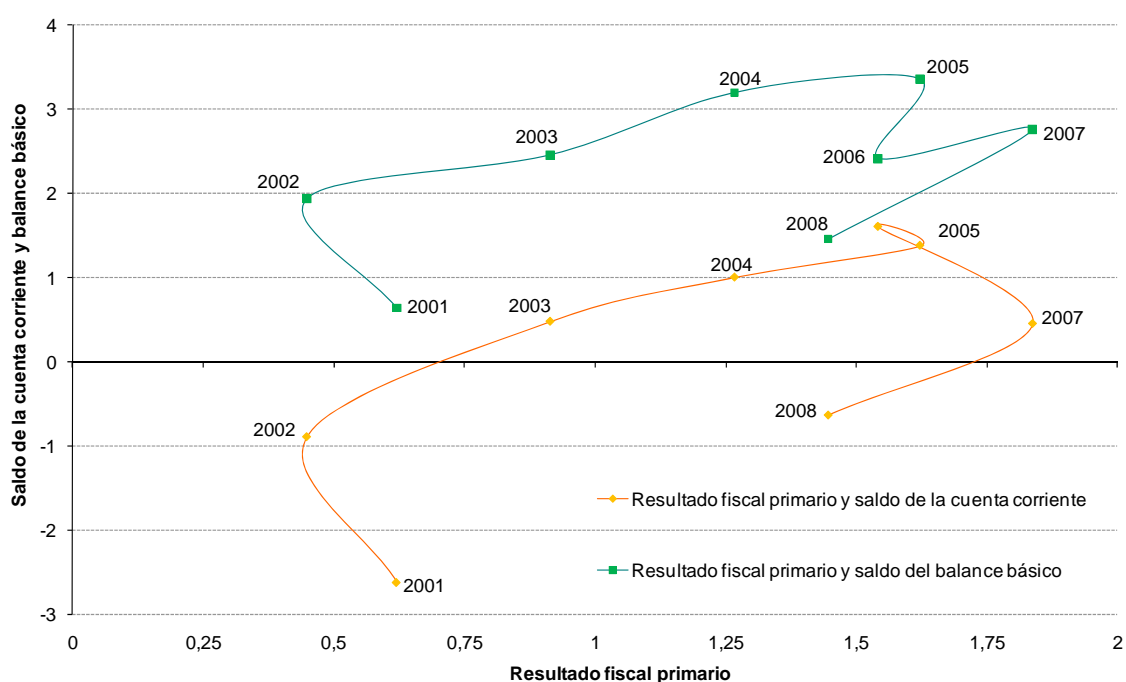
Al menos tan importante como la magnitud del crecimiento, ha sido que la expansión se dio sin que se deterioraran las cuentas externas, una característica de la región en los períodos de alza del producto, y con un creciente superávit primario del sector

<sup>3</sup> No puede dejar de mencionarse que, al menos al comienzo de éste período, el ritmo de crecimiento estuvo influido por la fuerte caída del nivel de actividad económica a comienzos de la década (Argentina y Venezuela en particular).

público, algo también poco usual. En esta oportunidad, la mejora en los términos de intercambio, el aumento de las remesas de trabajadores inmigrantes, el comportamiento de la inversión extranjera directa y, en términos generales, una política fiscal más prudente que en el pasado, permitieron que los fundamentos de la economía regional se mantuvieran, con excepciones, robustos y que la región pudiera reducir la vulnerabilidad ante eventuales perturbaciones externas (Gráfico 3).

### Gráfico 3: Resultado fiscal primario y del sector externo

% del PIB



Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPAL

Por cierto, el comportamiento regional no fue un hecho aislado a escala global, sino que se enmarca en un contexto de elevado crecimiento mundial, del orden de 4,4% anual en el período considerado. Por lo tanto, el contexto externo ha sido, una vez más, decisivo para el comportamiento de la región y de los países en desarrollo en general.<sup>4</sup> Más aún, si bien las tasas de variación del PIB de la región son muy elevadas

<sup>4</sup> Véase CEPAL (2008<sup>a</sup>, capítulo 1) y Ocampo y Parra (2007) para un análisis general de la influencia de los factores externos, e Izquierdo y Talvi (2008) para una estimación de cuanto menor hubiese sido el crecimiento de la región en ausencia del *shock* externo positivo, tanto de los términos del intercambio como los vinculados a la liquidez internacional. Debe tenerse en cuenta que el análisis sobre la bonanza externa de los últimos años debe ponerse en perspectiva, ya que la región sufrió más *shocks* negativos que positivos durante las últimas décadas.

en términos históricos, no lo son tanto cuando la comparación se realiza con otras economías en desarrollo no sólo de Asia, sino también de la ex URSS, Oriente Medio, Europa Emergente e incluso África (Machinea y Kacef, 2008)<sup>5</sup>. En otras palabras, a la región le fue bastante bien respecto de su historia pero no tan bien si la comparación se realiza con el ámbito global.

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

El documento está organizado de la siguiente manera. En la próxima sección se discute brevemente el contexto internacional y en especial su impacto en la región vía los términos del intercambio y las remesas. En la sección tercera se analiza la evolución de los componentes de la demanda que explican el crecimiento de América Latina entre 2003 y 2008. Allí se compara este ciclo con el de comienzos de los noventa, poniendo énfasis en el comportamiento de la inversión y el ahorro. Las secciones cuarta y quinta pasan revista a distintos indicadores del ámbito económico, específicamente el sector externo y el fiscal, respectivamente. En la discusión del sector externo se argumenta que a diferencia de la décadas de los setenta y los noventa el auge en este período no está vinculado con la entrada de capitales financieros, definidos como el movimiento de capitales excluido la inversión extranjera neta. Por su parte, respecto del sector

---

<sup>5</sup> Es interesante destacar que Brasil y México, en especial este último, que juntos representan más de un 60% del PBI regional, han crecido por debajo del promedio durante estos años. Esta situación está en fuerte contraste con el acelerado avance de los gigantes mundiales (China e India) que determinó un mayor crecimiento del conjunto de los países en desarrollo. Como consecuencia de ello, cuando se toma en cuenta el promedio simple de las tasas de crecimiento, la región habría crecido a una tasa levemente mayor a la del resto del mundo en desarrollo.



público, se muestra el comportamiento heterogéneo de los países de la región en cuanto a la evolución del gasto, al tiempo que se argumenta que no siempre es adecuado analizar la variación del gasto público para evaluar si una política fiscal es procíclica. En la sección seis se analizan los logros en el ámbito social, en particular la reducción de la pobreza y cierta mejora en la distribución del ingreso. Seguidamente, se plantea una visión sobre las falencias en el proceso de transformación estructural, mostrando que el favorable contexto externo no fue utilizado para avanzar en ciertas transformaciones que son esenciales para poner en marcha un proceso de crecimiento sostenido. En la última sección se presentan algunas reflexiones finales.

## **2. El contexto internacional**

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

No es de extrañar, entonces, que como consecuencia del papel dinámico del mundo en desarrollo se modificara la demanda mundial de materias primas necesarias como insumo en el proceso de industrialización, que se dio con especial fuerza en China, y que también se incrementara la demanda de alimentos a medida que millones de personas comenzaban a salir de la pobreza.<sup>6</sup> Como consecuencia de ello hubo un fuerte aumento tanto de los precios de los bienes que AL típicamente exporta, como de las cantidades comercializadas con el exterior. De este modo, los términos de intercambio de la región se situaron en los seis años considerados un 15% por encima

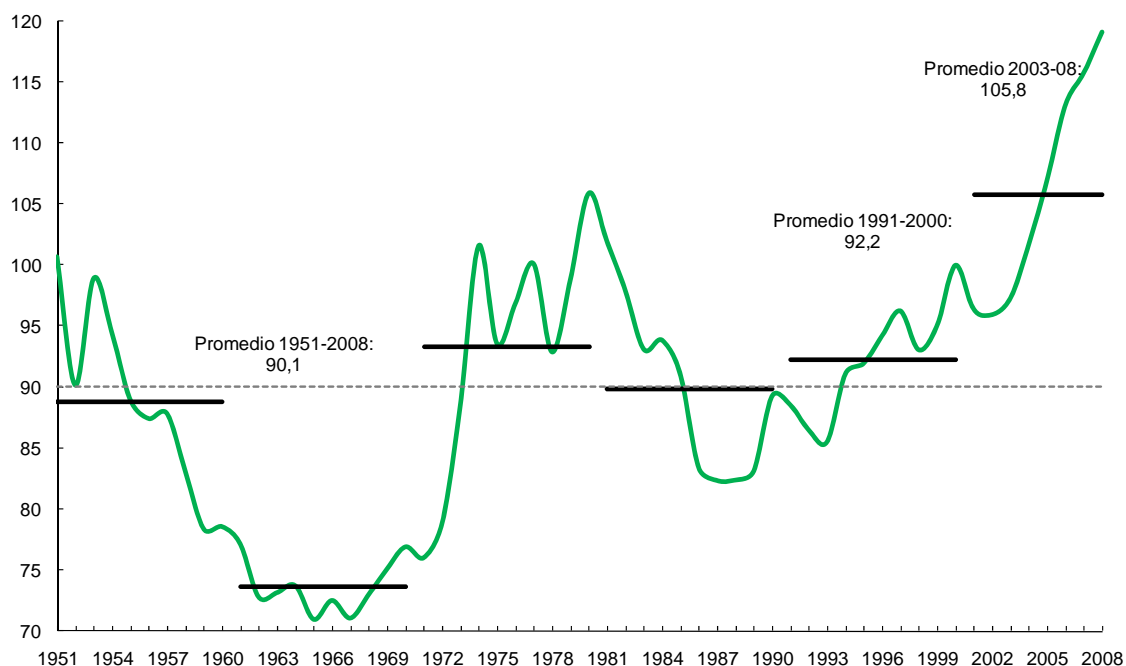
---

<sup>6</sup> Entre 1990 y 2008 quinientos millones de personas superaron la línea de pobreza en el sudeste asiático.

de los vigentes en la década pasada, aunque hacia 2008 esa diferencia se había duplicado (Gráfico 4).<sup>7</sup>

#### Gráfico 4: Términos del intercambio de bienes y servicios de América Latina

Año base 2000 = 100



Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPAL

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

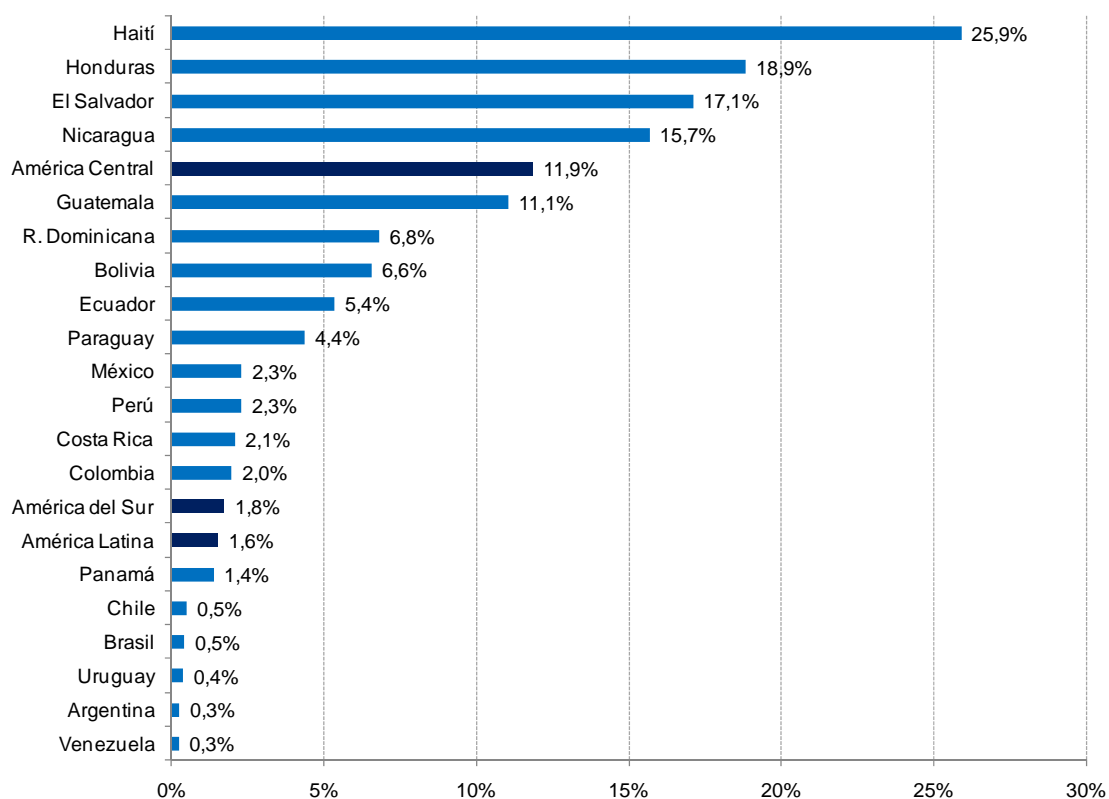
El efecto de este nuevo escenario internacional no fue homogéneo para toda la región. Mientras que América del Sur fue la mayor beneficiada, por ser exportadora de productos básicos (petróleo, minerales, metales y alimentos) e importadora de manufacturas, los países centroamericanos se vieron perjudicados, tanto por su condición de importadores netos de insumos energéticos, como por la competencia que Asia generó en las exportaciones de manufacturas hacia su principal mercado,

<sup>7</sup> El impacto es similar a la mejora de los términos del intercambio de la región asociada a la industrialización de Europa en la segunda mitad del siglo diecinueve (CEPAL, 2008a).

Estado Unidos. En un punto intermedio se encuentra México, dado que sufrió la creciente competencia en el mercado norteamericano, pero es exportador neto de petróleo.<sup>8</sup> A su vez los exportadores de minerales y petróleo se vieron mucho más beneficiados que los exportadores de alimentos.<sup>9</sup>

### Gráfico 5: Remesas

% del PIB; 2008



Fuente: Elaboración propia en base a datos de BID

Por otra parte, el auge de la economía mundial provocó que mejoraran las condiciones de numerosos trabajadores inmigrantes latinoamericanos, quienes casi triplicaron las remesas a sus países de origen entre los años 2008 y 2001. De esta forma, se vieron beneficiados fundamentalmente los países de Centroamérica (compensando el deterioro de los términos de intercambio), así como México, Bolivia, Ecuador y

<sup>8</sup> Mientras los términos de intercambio mejoraron 60% en América del Sur cuando se compara 2008 con el promedio de los noventa (y más del 100% en varios países andinos exportadores de minerales y petróleo), en América Central disminuyeron 17%.

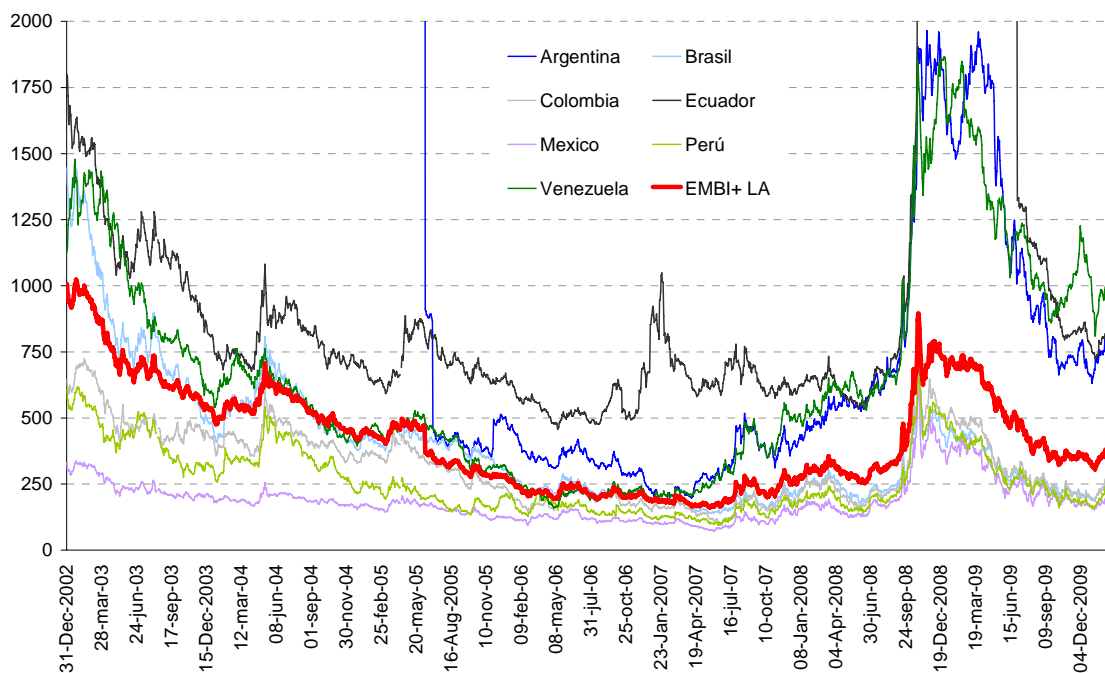
<sup>9</sup> Mientras que en 2008 los precios del petróleo y de los minerales y metales se ubicaban en nivel un 394% y 183% más elevado que en la década de los noventa, respectivamente, los alimentos sólo habían aumentado un 57%.

Paraguay, que son los países en los que las remesas tienen una mayor importancia en términos del PIB (Gráfico 5).

Asimismo, la baja tasa de interés internacional, en un contexto de abundante liquidez, señalada por algunos como la causante de la crisis financiera internacional, aumentó el apetito por el riesgo y con ello la oferta de financiamiento a nivel mundial, reduciendo el riesgo país para los países emergentes, entre ellos los latinoamericanos. Junto con la relevancia de los factores externos, es interesante observar que los niveles de riesgo difieren considerablemente entre países, aunque su variación obedece a un patrón similar (Gráfico 6). En otras palabras, tanto los factores internos como los externos son cruciales para evaluar el costo del financiamiento de los países de la región.

### Gráfico 6: EMBI+ AL, países seleccionados

(en puntos base)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de J.P.Morgan

El menor riesgo país, en un contexto de ausencia de presiones en el sector externo y de una baja y decreciente tasa de inflación, al menos hasta 2007, permitió que los bancos centrales de la región mantuvieran una política monetaria relativamente laxa

que ayudó a la expansión del crédito y, consecuentemente, del nivel de actividad económica.

Como decíamos en la sección previa, esos factores externos propiciaron el crecimiento y colaboraron para mejorar las cuentas públicas y externas; es lo que ha llevado a decir que “no todo lo que brilla es oro” en alusión a esos factores.<sup>10</sup> Al respecto, vale la pena recordar que fueron esos factores externos los que dificultaron la tarea en otras épocas de la historia de América Latina, como por ejemplo la década de los ochenta. Pero mas allá del contexto externo, y como se discute en las secciones 4 y 5, las políticas públicas más responsables, con matices entre países, fueron fundamentales para lograr la estabilidad macroeconómica y la mejora en las condiciones sociales.

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

### **3. La evolución de la demanda: el dinamismo de la inversión.**

El ciclo ascendente presentó como característica saliente el fuerte dinamismo de la formación de capital. Partiendo del nivel de inversión en términos del producto más bajo desde 1950, su ritmo de aumento promedio alcanzó al 11,5% anual entre 2004 y 2008, convirtiéndose en el factor más dinámico de la demanda. De esa manera la inversión alcanzó el 21,7% del PIB en 2008, el mayor valor en veinticinco años, aunque todavía por debajo del nivel de inversión de los setenta. Además, como se verá

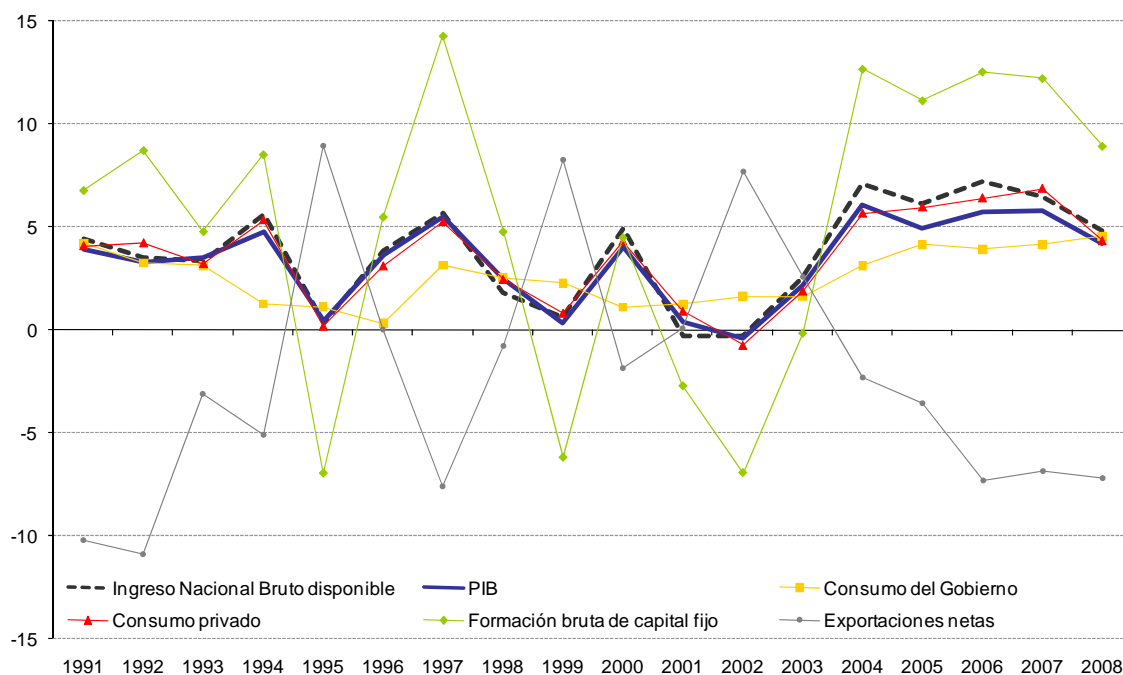
---

<sup>10</sup> Izquierdo y Talvi, 2008, título original en inglés: “All that glitters may not be gold”.

posteriormente, este ritmo de expansión fue financiado con ahorro interno, lo que denota una menor vulnerabilidad externa de la región (Gráfico 7).

### Gráfico 7: Crecimiento del PIB y sus componentes del gasto

Var. i.a.; dólares a precios constantes de 2000



Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPAL

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

Por su parte, en el período analizado la variación del consumo se ubicó por encima de la expansión del PIB, pero por debajo de la evolución del ingreso nacional bruto disponible. Como consecuencia de ello, se observó un incremento del ahorro, que posibilitó no sólo financiar la inversión interna, sino también aumentar la posición externa neta de la región. Así, este período de crecimiento se diferencia del de

comienzos de la década de los noventa, período en el cual el consumo creció por encima del ingreso, con su contrapartida en la importancia del ahorro externo.

Por otro lado, el alza del ahorro fue mayor en América del Sur que en América Central, debido básicamente a los diferentes motivos por el cual el ingreso fue superior al producto. En América del Sur el impacto de los términos de intercambio fue determinante para explicar la diferencia entre producto e ingreso, por lo que el mayor ingreso quedaba en manos de los productores (incluyendo el sector público), con cierta tendencia al ahorro, en especial en un contexto de mejor rentabilidad para sus productos. En cambio, en América Central el aumento de las remesas se utilizó mayoritariamente para el consumo, aunque también fueron importantes el aumento de la inversión en capital humano (posibilidades de ir a la escuela en lugar de trabajar) y en vivienda. Las remesas fueron, sin duda, más relevantes que los términos del intercambio para la disminución de la pobreza y, en menor medida, para mejorar la distribución del ingreso.<sup>11</sup>

En relación a la demanda externa, tal como muestra el Gráfico 8, el promedio móvil de 5 años del crecimiento de las exportaciones a precios constantes muestra dos hechos destacados: a) el fuerte aumento en el ritmo de crecimiento a partir de los noventa, que lleva la tasa a un máximo de casi 12% en 1997, b) una fuerte desaceleración en los siguientes años, hasta estabilizarse en valores cercanos a 6% anual promedio. Por lo tanto, si bien el aumento en el ritmo de crecimiento de las exportaciones fue notable a lo largo del proceso de apertura, no fue suficiente para compensar el aumento de las importaciones, cuya elasticidad bruta respecto del ingreso ha crecido sustancialmente en las dos últimas décadas.<sup>12</sup> Si bien era razonable esperar un fuerte aumento de la elasticidad bruta de importaciones durante los noventa, como consecuencia del proceso de apertura en el ámbito regional y de la apreciación cambiaria que tuvo lugar en ese período, era difícil prever los valores observados, con picos superiores a 8. Pasado el proceso de rápida apertura de la economía, y revertida la generalizada

---

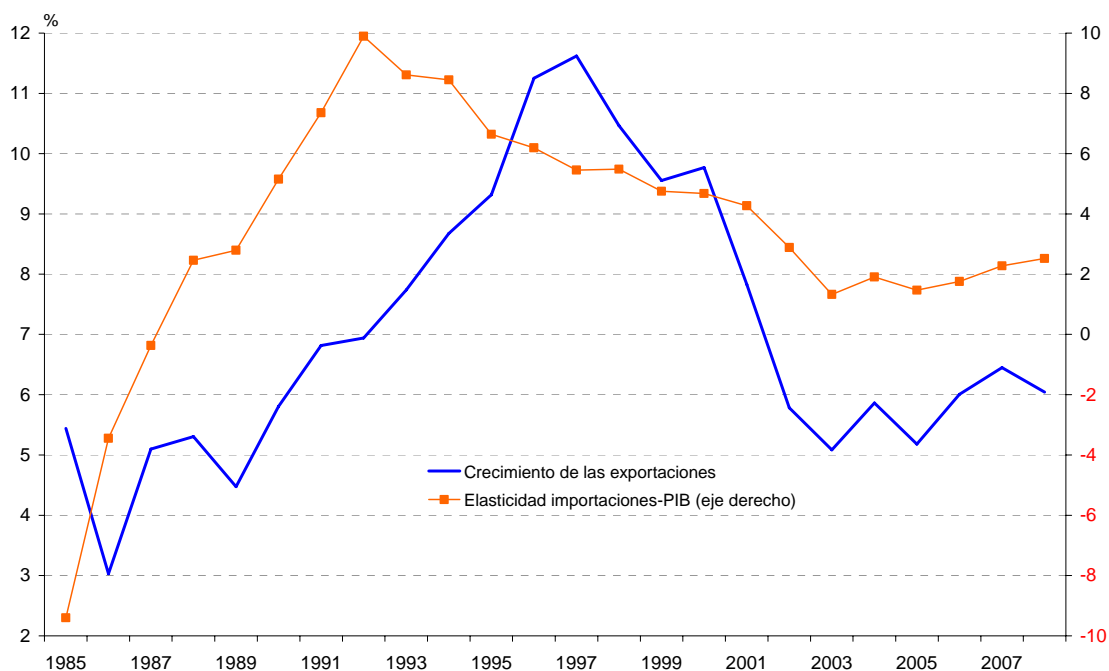
<sup>11</sup> El argumento podría reconsiderarse en el caso en que el beneficiario de la mejora de los términos de intercambio haya sido el sector público, dependiendo las características del gasto.

<sup>12</sup> Decimos elasticidad bruta porque no se contempla el efecto de otras variables, como sería el precio relativo de esas importaciones (aranceles y tipo de cambio).

apreciación cambiaria, era de esperar, como sucedió, que esa elasticidad cayera drásticamente. Lo que es preocupante es que la misma haya vuelto a crecer desde 2005, ubicándose en un nivel cercano a 2,5, lo que implica que con un crecimiento del orden del 5%, las importaciones en términos reales aumentarían alrededor del 12,5%. Posiblemente el aumento de los últimos años tenga que ver con la apreciación del tipo de cambio de varios países de la región, aunque de un punto de vista más estructural, este elevado valor se explicaría por la fuerte prociclicidad de la inversión en bienes de capital y por el incremento en el componente importado después de la apertura económica de la década de los noventa.

### Gráfico 8: Crecimiento de las exportaciones y elasticidad importaciones del PIB

*Promedio móvil de 5 años del crecimiento, y elasticidad 5 años; respectivamente*



Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPAL

Por lo tanto, el ritmo de incremento de las exportaciones en los últimos años no sería suficiente para evitar la aparición de restricciones externas, restricciones que han estado opacadas por la mejora de los términos del intercambio y el aumento de las remesas.



Las dificultades para evitar en forma estructural la restricción externa se debe, al menos parcialmente, a que la especialización productiva de AL no se ha modificado en forma sustancial, manteniendo un elevado porcentaje de sus exportaciones concentradas en productos primarios y manufacturas de origen agropecuario, y sus importaciones en bienes industriales, en especial bienes de capital, con una mayor elasticidad ingreso. Sin embargo, de mantenerse elevada la demanda de materias primas por varios años esta restricción sería menos operativa, como muestra la experiencia de la última década. En cualquier caso, la región debiera ponerse como objetivo un crecimiento de las exportaciones de al menos 10% por año, para lo que una gradual diversificación de su estructura productiva parece esencial. En México y América Central se podría pensar que este problema es menor, dado el peso de las exportaciones de manufacturas. Sin embargo, el hecho de que la mayoría de ellas tenga su origen en el régimen de maquila, hace que estas exportaciones crezcan a un ritmo similar que las importaciones; mientras que el resto de exportaciones e importaciones de estos países tienen un comportamiento similar al de América del Sur. Además, la excesiva dependencia del mercado de Estados Unidos permite prever un escaso dinamismo de las exportaciones de estos países, tanto por el previsible menor crecimiento de Estados Unidos como por la creciente competencia de Asia en Desarrollo.

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

#### **4. La cuenta corriente, el balance básico y el movimiento de capitales financieros**

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

El factor distintivo de este período de expansión fue el comportamiento de la cuenta corriente. Si bien, como se ha mencionado, el balance comercial a precios constantes muestra un deterioro persistente, la mejora de los términos de intercambio y el aumento de las remesas permitieron un saldo de la cuenta corriente superavitario. La contrapartida es el aumento del ahorro local, que posibilitó a la región financiar la inversión doméstica con recursos propios e incluso acumular reservas internacionales, o sea financiar al resto del mundo.

No obstante, es importante señalar que menos de la mitad de los países de AL presentaron durante el período analizado una cuenta corriente superavitaria, todos ellos ubicados en América del Sur. De hecho, la magnitud del saldo positivo de Venezuela, Brasil, Argentina y Chile es 50% superior al superávit total de la región entre 2003 y 2007. Es decir que si se excluye a estos países, la región resultaría deficitaria. No es casualidad que de los siete países con mayor superávit en términos del producto, cinco se encuentran entre que los muestran la mayor mejora en los términos de intercambio respecto a la década del '90.<sup>13</sup> Por su parte, todos los países de Centroamérica mostraron un déficit de cuenta corriente, que para el período 2003-2007, a excepción de Haití y República Dominicana, en ningún caso baja de 4,3% del PIB. En este caso, el deterioro de los términos de intercambio acentuó el desequilibrio comercial de exportaciones e importaciones con elevada elasticidad ingreso.

Es interesante notar que en los últimos 30 años sólo se había observado una relación directa entre las variaciones del PIB y la cuenta corriente a principios de la década del '80. En esa oportunidad se dio conjuntamente un ciclo contractivo y un deterioro de la situación externa, resultado del incremento de las tasas de interés de Estados Unidos,

---

<sup>13</sup> Cuando se compara 2003 con 2007 el aumento de los términos del intercambio fue de: Venezuela 113%, Chile 48%, Bolivia 36%, Ecuador 20% y Perú 18%.

que dio lugar a lo que se denominó crisis de la deuda y, en menor medida, a una disminución de los términos de intercambio.

Si bien la literatura se ha centrado en el impacto de los desequilibrios en la cuenta corriente, en términos generales, y en este caso particular en América Latina, parece acertado evaluar el balance básico, es decir incluir también a la IED neta, para evaluar la fragilidad de la situación externa<sup>14</sup>. Las razones son varias. En primer lugar, la región ha sido históricamente receptora neta de IED y, por lo tanto, es financiamiento relativamente seguro.<sup>15</sup> En segundo lugar, y relacionado con el punto precedente, la volatilidad de la IED es menor que la de los flujos financieros.<sup>16</sup> En tercer lugar, a diferencia de los flujos financieros que muestran una mayor tendencia a “salir de estampida” en situaciones complicadas, la IED no puede “desaparecer” en el corto plazo.<sup>17</sup> Finalmente, las distintas medidas de política asociadas al control de capitales se han caracterizado, acertadamente, por penalizar los movimientos de corto plazo, pero no a los de largo plazo y mucho menos a la IED.

Por lo tanto, cabe destacar que adicionalmente al superávit en cuenta corriente, la región presentó un balance básico superavitario de 2,8% del PIB en el período 2003-2007, debido a que recibió IED neta por un promedio anual superior a los 55.000 millones de dólares. Si bien este monto resulta inferior al registrado en la segunda mitad de los años `90, cuando la IED neta alcanzó en promedio los 60.000 millones, se debe tener en cuenta que como consecuencia de una fuerte transnacionalización de empresas de la región (“translatinas”), la inversión extranjera en el exterior, que se substrahe de estas cifras, alcanzó a 23.000 millones de dólares anuales entre 2004 y

---

<sup>14</sup> Se considera IED neta a la diferencia entre la inversión directa de residentes extranjeros en la región y la inversión directa de los residentes de la región en el exterior.

<sup>15</sup> Desde 1990 hasta 2008 la IED representó en promedio 2,1% del PBI. Por otra parte la tendencia ha sido claramente creciente, excepto en el período inmediatamente posterior a las masivas privatizaciones de la década de los noventa.

<sup>16</sup> El coeficiente de variación de la IED es catorce veces menor al de los flujos financieros.

<sup>17</sup> Es probable que, en una situación de incertidumbre, haya un intento de asegurarse mediante la compra de divisas a futuro por parte del *stock* de capital invertido, pero ese puede ser el comportamiento de casi cualquier persona que decida pasarse a moneda extranjera, más allá de que tenga o no deuda con el exterior. Por otra parte, en un contexto de control al movimiento de capitales estas operaciones en el mercado de derivados no debieran poder realizarse fácilmente.

2008.<sup>18</sup> Por lo tanto, entre los años 2003 y 2008, un período en el que las privatizaciones no fueron relevantes y la IED en el extranjero marcó un récord histórico, los países de la región fueron capaces de mantener un ingreso neto de IED similar al de la segunda mitad de la década pasada en términos absolutos, aunque menor en relación al PIB (CEPAL, 2009b y 2008b).

### Cuadro 1: Cuenta corriente, balance básico y capitales financieros

% del PIB

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

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

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

Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPAL

El cuadro 1 ilustra esta situación tanto para la región como para cada uno de los países, en términos del resultado de la cuenta corriente, del balance básico y de los capitales financieros (cuenta capital excluida la IED). Tal como puede observarse, los tres indicadores mencionados muestran diferencias importantes entre ambos períodos, que básicamente pueden resumirse en que durante los noventa el déficit en cuenta corriente alcanzó en promedio al 2,7% del producto, mientras que en los años previos a la crisis hubo un superávit en cuenta corriente promedio de 1% del PBI. La diferencia entre ambos períodos es similar en términos del balance básico, aunque la

<sup>18</sup> Cabe destacar que estas cifras se encuentran fuertemente influenciadas por las adquisiciones de Rinker (Australia) por la mexicana Cemex en aproximadamente 14.600 millones de dólares, e Inco (Canadá) por la brasilera Vale do Rio Doce en aproximadamente 16.700 millones de dólares (CEPAL, 2007).

IED fue algo mayor durante los noventa.<sup>19</sup> Consecuentemente, durante la década de los noventa los movimientos de capitales financieros fueron determinantes para financiar el déficit en cuenta corriente y en el balance básico, mientras que en la actual década el flujo de capitales financieros fue negativo para todo el período analizado y para todos los años con excepción de 2007.

#### *Los movimientos de capitales financieros*

El superávit en el balance básico, en un contexto de tipo de cambio “básicamente” flexible, explica la importante salida de fondos en el mercado financiero, que ascendió a un promedio de 20.000 millones de dólares anuales en el período considerado.<sup>20</sup> A diferencia de lo que ha sido usual, la salida de capitales se dio en un contexto de mejora de la confianza (disminución del riesgo país) y sólo puede explicarse por la mencionada disminución de las tasas de interés domésticas, lo que generó un aumento de la preferencia por la deuda interna en detrimento de la externa. Ello es una razón importante para explicar el desendeudamiento en moneda extranjera de la región.

De esta forma, los flujos financieros no sólo fueron poco relevantes en los años previos a la crisis, sino que fueron negativos, marcando una enorme diferencia con los noventa. Aún más, el ingreso de capital financiero del 2007 y 2008 fue utilizado para acumular reservas internacionales y no, como en ese entonces, para financiar el déficit en cuenta corriente, un déficit que en los países en los que existió, al menos en América del Sur, fue financiado por la IED.

Esta salida neta de capitales financieros fue resultado de cancelación de la deuda con el exterior, parcialmente compensado en algunos países por el ingreso de inversiones en portafolio, lo que redundó en aumento en el precio de las acciones y de los bonos públicos. Sin embargo, a diferencia de lo que se sostiene en Ocampo (2009a y 2009b)

---

<sup>19</sup> Una parte de la inversión extranjera durante los noventa estaba vinculada con el proceso de privatizaciones y, por ende, no era parte de una tendencia de largo plazo.

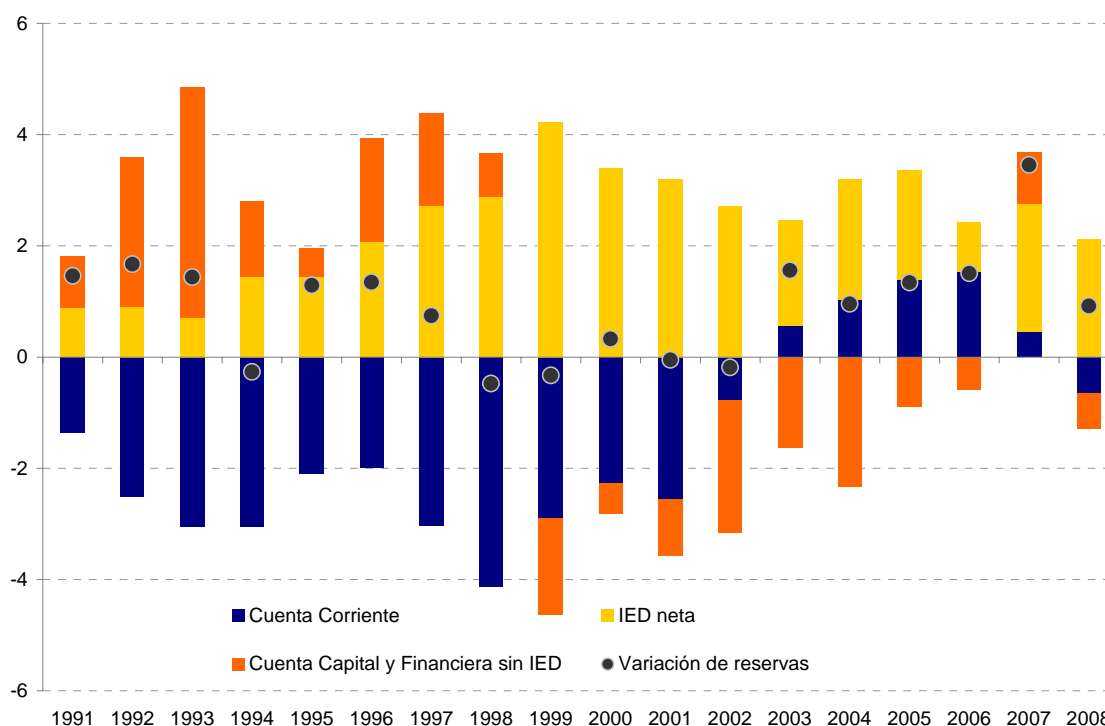
<sup>20</sup> Decimos “básicamente” flexible porque si bien la región se movió a tipos de cambio formalmente más flexible, la gran acumulación de reservas muestra que la flexibilidad fue relativa.

es difícil pensar que el reemplazo de algunos capitales por otros haya tenido grandes efectos macroeconómicos, salvo el mencionado aumento en el precio de las acciones y posiblemente de algunos otros activos.

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

### Gráfico 9: Balanza de Pagos

% del PIB



Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPAL

Como se mencionó, el movimiento de capitales financieros fue negativo en el período 2003-2008, aunque se observa una tendencia a una menor salida de capitales financieros a medida que avanza el tiempo, se deteriora la cuenta corriente y el balance básico, y cobran mayor relevancia las políticas tendientes a evitar la

apreciación del tipo de cambio mediante la compra de reservas internacionales (Gráfico 9). De hecho 2007 es el único año en que se observa un pequeño ingreso de capitales financieros, de sólo el 0,6% del producto, pero que es más significativo en cuatro países: Brasil, Colombia, Perú y Uruguay.

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

## Cuadro 2: Cuentas externas de Brasil, Colombia, Perú y Uruguay

% del PIB

	Brasil				Colombia				Perú				Uruguay			
	Cuenta Corriente	Balance Básico <sup>1</sup>	Capitales financieros <sup>2</sup>	Variación de Reservas	Cuenta Corriente	Balance Básico <sup>1</sup>	Capitales financieros <sup>2</sup>	Variación de Reservas	Cuenta Corriente	Balance Básico <sup>1</sup>	Capitales financieros <sup>2</sup>	Variación de Reservas	Cuenta Corriente	Balance Básico <sup>1</sup>	Capitales financieros <sup>2</sup>	Variación de Reservas
I-2005	1,3	2,6	3,2	5,2	-1,6	1,0	-3,3	-1,8	0,8	3,5	1,2	5,2	-0,8	2,8	-7,6	-10,0
II-2005	1,2	3,2	-2,7	-0,4	-0,6	3,9	-1,2	2,8	0,6	3,7	-2,2	2,1	2,1	5,8	3,7	10,9
III-2005	2,5	3,6	-2,6	-1,1	-2,2	0,3	2,8	3,4	1,9	5,9	-9,2	-0,7	-1,6	3,0	-3,7	0,5
IV-2005	1,3	2,6	2,7	-1,2	-0,8	4,9	-4,8	0,2	2,4	5,6	-1,9	1,9	1,2	7,9	5,4	11,6
I-2006	0,6	1,0	1,3	2,3	-2,0	0,7	-0,6	0,4	-0,9	4,2	-5,4	1,1	-0,6	6,5	-8,7	0,6
II-2006	0,4	1,2	-0,1	0,9	-1,6	2,0	-4,2	-2,1	2,1	9,4	-9,0	-1,1	0,4	7,7	3,3	7,6
III-2006	2,7	3,2	0,6	3,7	-1,7	1,6	-0,9	1,1	5,7	6,2	-0,5	3,4	-4,3	3,7	-5,2	-5,8
IV-2006	1,2	-3,5	7,2	4,1	-2,1	2,0	-0,9	0,7	5,1	7,5	2,4	8,0	-3,0	4,3	-8,5	-2,3
I-2007	0,1	2,9	5,3	7,7	-4,0	0,5	6,2	7,0	-0,1	4,9	-0,9	4,2	1,2	8,8	-8,8	6,5
II-2007	0,7	5,6	6,3	12,0	-2,7	1,1	0,6	1,9	0,8	7,9	3,2	11,7	1,8	4,1	7,5	4,0
III-2007	0,3	2,5	1,5	3,7	-2,6	1,7	-1,0	0,3	1,2	8,2	-3,6	3,7	-4,3	0,5	-4,9	-2,8
IV-2007	-0,6	-1,7	5,9	4,0	-2,0	1,1	-1,1	0,3	2,5	3,7	15,1	15,9	-2,0	3,7	9,9	8,9
I-2008	-2,8	-1,6	4,9	2,2	-2,1	2,2	-1,3	1,1	-2,8	6,6	9,5	17,2	-1,2	5,0	-3,7	9,3
II-2008	-1,7	-0,7	3,7	2,9	-2,0	1,5	0,0	1,6	-5,1	-0,2	5,1	7,4	-8,7	-1,2	14,8	15,6
III-2008	-1,5	0,3	1,6	1,2	-2,7	0,3	2,3	2,3	-3,1	-0,4	0,6	-1,0	-5,1	-0,2	3,1	4,5
IV-2008	-1,3	0,9	-8,1	-5,0	-4,2	-1,1	0,7	-0,6	-2,2	-5,5	-3,9	-11,8	-3,3	1,2	-1,7	-0,4

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

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

Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPAL

Sin duda el peso de la compra de reservas y del ingreso de capitales financieros a nivel regional lo tiene Brasil. Los datos muestran que el ingreso de capitales fue significativo entre el cuarto trimestre de 2006 y el primer semestre de 2008.<sup>21</sup> En parte como

<sup>21</sup> Un análisis más detallado muestra que en el último trimestre de 2006, un 70% del ingreso de capitales se explica por un préstamo a la empresa Vale Do Rio Doce para comprar a una empresa canadiense por

resultado de ello, durante 2006 el Banco Central de Brasil cambió la política seguida hasta entonces en relación al tipo de cambio e intervino fuertemente en el mercado comprando dólares. En 2007 y el primer semestre de 2008 la entrada de capitales alcanzó a 93.000 millones de dólares y el aumento de las reservas a 106.000 millones (Cuadro 2).

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

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

O sea, el intento de evitar una fuerte apreciación del tipo de cambio resultó en la compra de divisas y el aumento de las reservas internacionales, por un monto cercano a 300 mil millones de dólares entre 2003 y 2008, que fue esterilizado en gran medida. El Gráfico 10 confirma la política de esterilización realizada por los bancos centrales, ya que muestra que la variación de reservas fue superior a la variación de la base monetaria, en todos los años del período considerado.<sup>22</sup> Asimismo, puede observarse que el 40% de la adquisición de divisas se realizó en 2007. Como se ha mencionado, este hecho está estrechamente relacionado con la modificación de la política adoptada hasta entonces por varios países de la región, entre los que se destaca Brasil. En efecto, la región fue pasando de un sistema totalmente flotante, a otro flotante pero con intervenciones del Banco Central a fin de moderar la apreciación de las monedas locales.

---

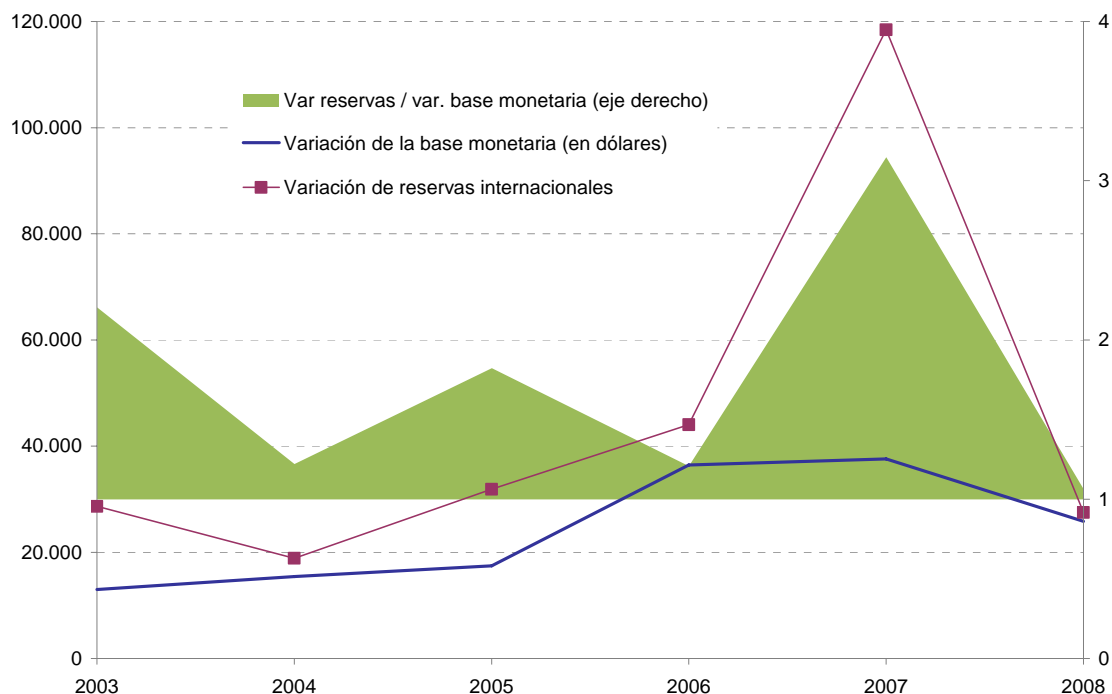
16.700 millones de dólares, lo que también explica la IED negativa en ese trimestre (CEPAL, 2007). Por lo tanto, éste no es un ingreso de capitales que afecte la economía de Brasil en el corto plazo.

<sup>22</sup> Los países considerados fueron Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, México, Perú, Uruguay y Venezuela.



### Gráfico 10: Variación de las reservas internacionales y de la base monetaria

Millones de dólares corrientes



Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPAL

Así, los bancos centrales adquirirían activos en moneda extranjera a cambio de deuda interna, generalmente denominada en moneda local. Esta actitud reducía la vulnerabilidad externa, dado que las divisas actúan como un seguro en caso de turbulencias financieras y la consecuente salida de capitales. Cabe recordar que al ser un autoseguro es más caro que un seguro colectivo, de manera que la acumulación de reservas internacionales expresa la escasa confianza de las naciones emergentes en la efectividad de las ayudas de las instituciones internacionales de crédito en caso de crisis, una desconfianza que se agudizó a partir de la crisis asiática (Fanelli, 2008, Machinea, 2009a, United Nations, 2009). A su vez, la menor vulnerabilidad externa debe ser evaluada conjuntamente con el aumento de los pasivos del Tesoro o del Banco Central para esterilizar esa compra de reservas, con su impacto en la situación fiscal.

Por su parte, el intento de impedir la apreciación de la moneda local aumentando las reservas y esterilizando el incremento resultante de la base monetaria mediante la

emisión de deuda interna, sin introducir al mismo tiempo restricciones a la entrada de capitales, sin duda fomentó el ingreso de capitales. En una posición extrema, aquellos que suponen perfecta movilidad de capitales afirmarían que el intento de evitar una apreciación del tipo de cambio comprando reservas generaría un ingreso de capitales adicional equivalente. Una posición más razonable estaría dispuesta a aceptar que en un mundo de imperfecciones en el movimiento de capitales, la compra de reservas no generaría un ingreso equivalente de capitales, pero tendría un impacto positivo sobre ellos. Por lo tanto, es lógico suponer que parte del ingreso de capitales financieros fue resultado del fuerte aumento de las reservas internacionales. Es decir, acordar en que ésa fue una política correcta, dada la apreciación del tipo de cambio, no significa que se desconozca el impacto de la misma sobre el ingreso de capitales.<sup>23</sup> En otras palabras, de la misma manera que suponer que el ingreso de capitales es la contrapartida de la compra de reservas es un error, el suponer que todo el ingreso de capitales fue exógeno parece difícil de sostener. Además, si bien la política de comprar dólares en un contexto de fuerte apreciación de la moneda local es correcto, la misma debe ser complementada con la introducción de restricciones a la entrada de capitales para evitar costos fiscales excesivos.

Si bien éste fue el comportamiento general, no hubo un accionar homogéneo al interior de la región, sino que hubo diferencias entre países. El cuadro 1 muestra con claridad la diferencia en las políticas respecto al exceso de oferta de divisas. En efecto, allí puede verse que el único país que decidió flotar totalmente fue Chile, mientras que los demás países tuvieron una política de intervención cuya importancia llegó a superar en varios casos el 3% del producto de los cinco años considerados. Sin embargo, hay casos en que la política cambió en el período bajo análisis: Brasil es el caso extremo de una política de flotación hasta 2005 y de una fuerte intervención a partir de entonces.

Un último comentario respecto de este punto. La acumulación de reservas internacionales junto con la cancelación de deuda externa durante este período

---

<sup>23</sup> Vale la pena recordar que en 2007 Brasil compró reservas por 87.000 millones de dólares (alrededor de 7% del producto) y casi la totalidad fue esterilizada emitiendo deuda interna.

claramente puede definirse como política contracíclica, ya que redujeron la vulnerabilidad de la región para hacer frente a una fase del ciclo menos expansiva. De la misma manera, el intento de evitar una apreciación excesiva del tipo de cambio, que se discute a continuación, también puede agruparse dentro las políticas contracíclicas, un tema sobre el que se vuelve en la sección 5.

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

Tal como puede verse en los siguientes gráficos, la apreciación de las monedas locales, que fue sustancialmente inferior a la de la década de los noventa, se explica básicamente por el superávit de la cuenta corriente y el ingreso de inversión extranjera directa. En el caso de Brasil, que es el país con más ingresos financieros en el período, la apreciación del tipo de cambio se dio a lo largo de los cinco años, siendo algo más pronunciada en el período de salida de capitales. Perú casi no tuvo apreciación cambiaria, aunque hubo cierta valorización de su moneda a partir de 2007, período de ingreso de capitales financieros. En Chile la apreciación se dio a lo largo de todo el período, etapa signada por la salida de capitales financieros.<sup>24</sup> Esta afirmación es válida aunque se excluya los recursos de los excedentes del cobre depositados en el exterior.<sup>25</sup> En la Argentina la mayor apreciación se dio en el contexto de una fuerte salida de capitales. Por último en Colombia y Uruguay la apreciación se dio tanto en el período de salida como de entrada de capitales financieros.

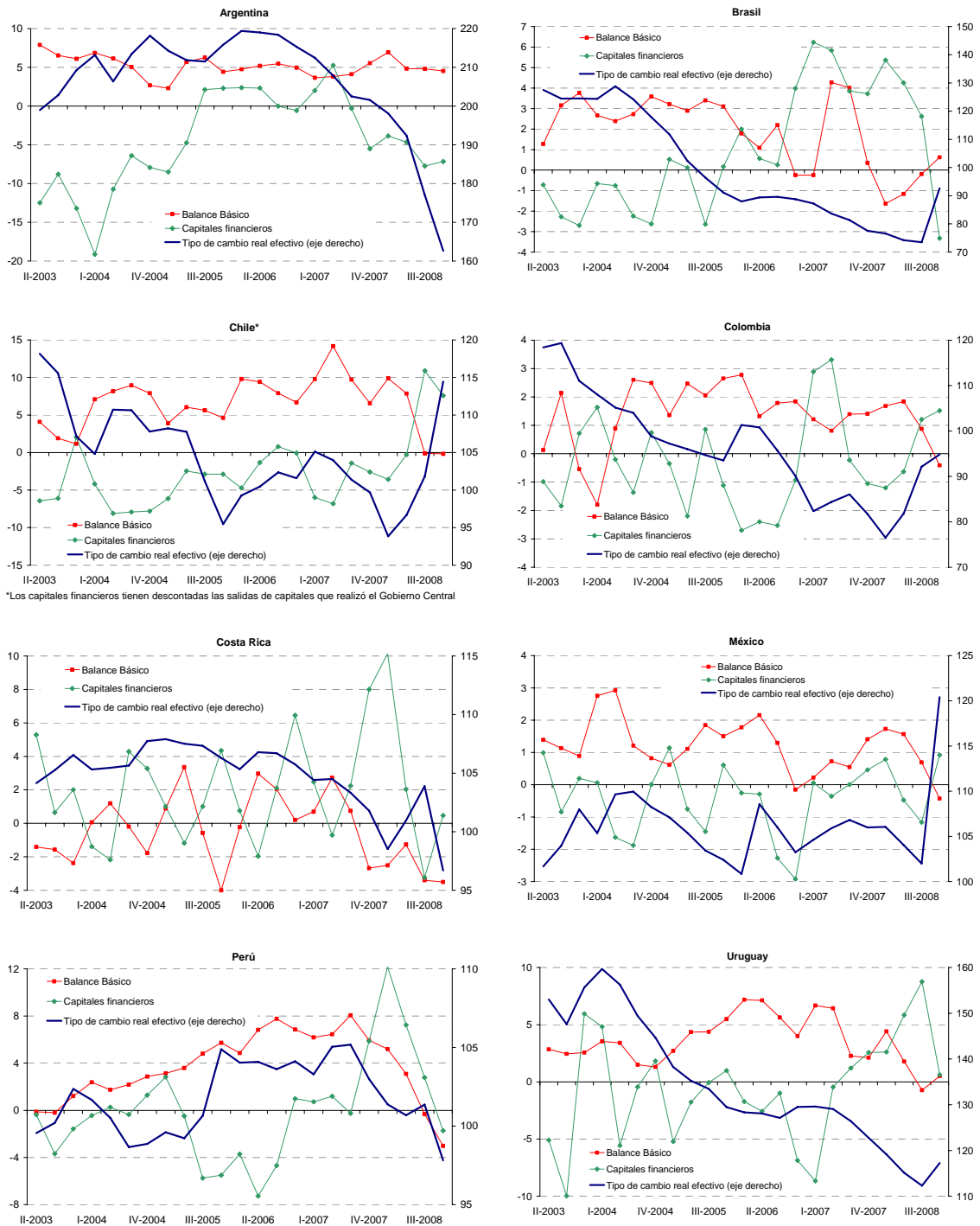
---

<sup>24</sup> Tanto en Chile como en Perú la mejora de los términos de intercambio generó una menor presión para la apreciación del tipo de cambio que en otros países porque parte de esta mejora generó salida de fondos como consecuencia de las enormes ganancias de las empresas de minería extranjeras.

<sup>25</sup> El Gobierno de Chile realizó depósitos en el exterior con los excedentes del cobre equivalentes a 5,3%, 6,7% y 2,4% del PIB en 2006, 2007 y 2008 respectivamente, cifras inferiores a las salidas de capitales financieros durante esos años. En el caso de Venezuela los depósitos parecen haber sido menores, pero no se cuenta con información sobre los mismos.

**Gráfico 11: Balance Básico, Capitales Financieros y Tipo de Cambio Real Efectivo**

% del PIB e índice base 2000=100, promedio móvil 2 trimestres



\*Los capitales financieros tienen descontadas las salidas de capitales que realizó el Gobierno Central

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

Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPAL



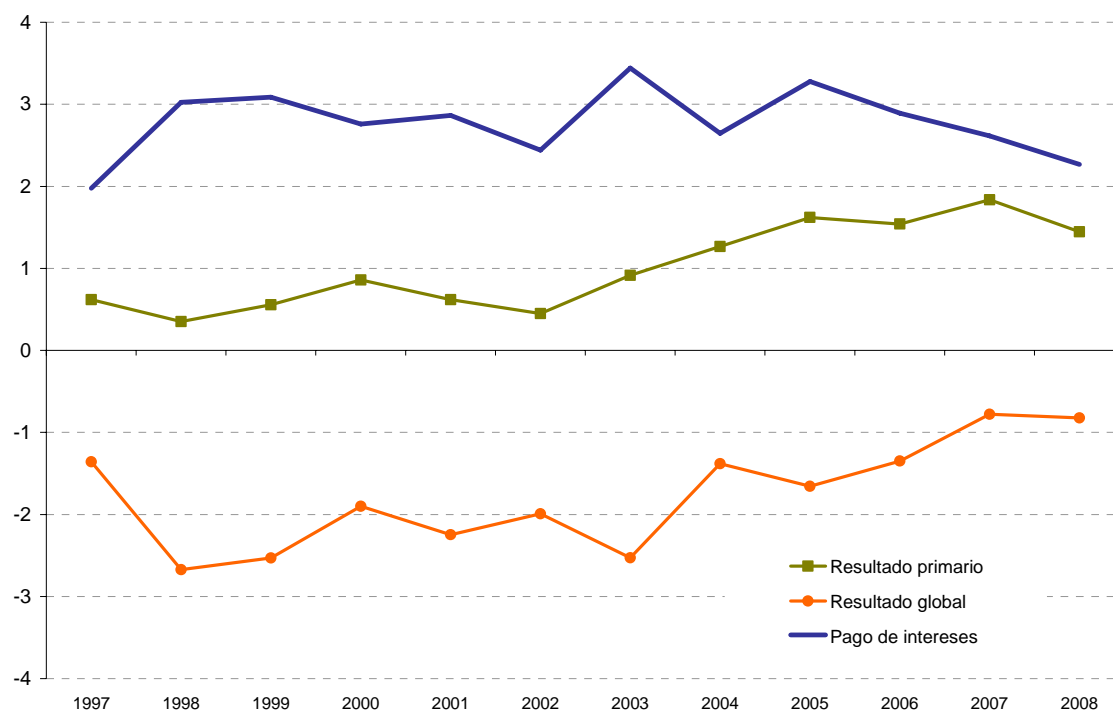
## 5. Las cuentas fiscales: ¿prudencia o prociclicidad?

### *Un superávit bastante generalizado*

Las cuentas fiscales mostraron números relativamente alentadores entre 2003 y 2008. El resultado global presentó una notoria mejoría, al pasar de un déficit de entre 2% y 3% del PIB hasta 2003 a menos de 1% en 2007 y 2008. La reducción en el peso de los intereses, del orden de 1 punto porcentual del PIB entre 2005 y 2008, refleja la estrategia de desendeudamiento que adoptó la región en el período considerado y explica que el resultado primario de AL fue mejorando menos que el desequilibrio global, desde un superávit de 0,5% a alrededor de 1,5% del PIB a partir de 2005 (Gráfico 12).

**Gráfico 12: Resultado primario, global y pago de intereses<sup>26</sup>**

% del PIB



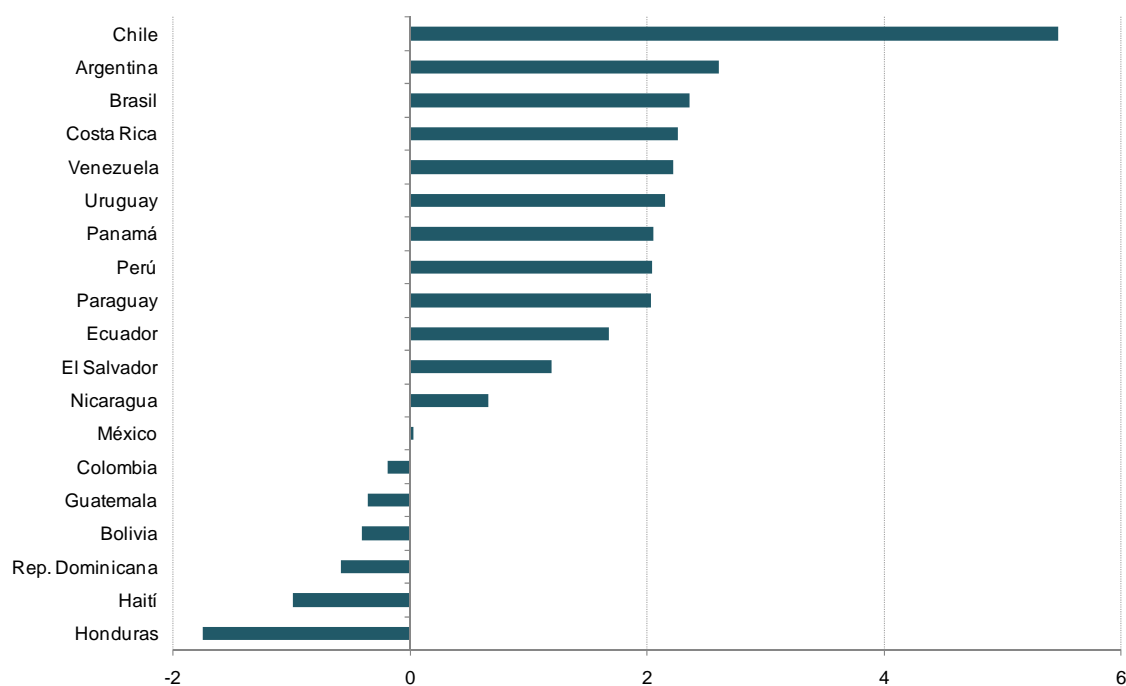
Fuente: elaboración propia en base a datos de CEPAL

<sup>26</sup> Las cuentas fiscales consolidadas para el total de AL están calculadas a partir de las cuentas de cada país, ponderadas por su participación en el total del PIB de la región.

A diferencia de lo acontecido con la cuenta corriente, el saldo positivo en las cuentas fiscales fue bastante generalizado, ya que más de la mitad de los países de AL exhibieron superávit primario, aunque Brasil, Chile, Argentina y Venezuela explican casi la totalidad del superávit regional (Gráfico 13). Parte de este saldo se debe a la mejora de los términos de intercambio, que posibilitó un incremento en los ingresos a través de la propiedad por parte del Estado de las empresas exportadoras (como las petroleras estatales de Bolivia, Ecuador y Venezuela, y la empresa estatal del cobre en Chile), de impuestos a las exportaciones (Argentina) o simplemente a través del impuesto a las ganancias.

### Gráfico 13: Saldo fiscal primario por países

*% del PIB; promedio 2003-2008*



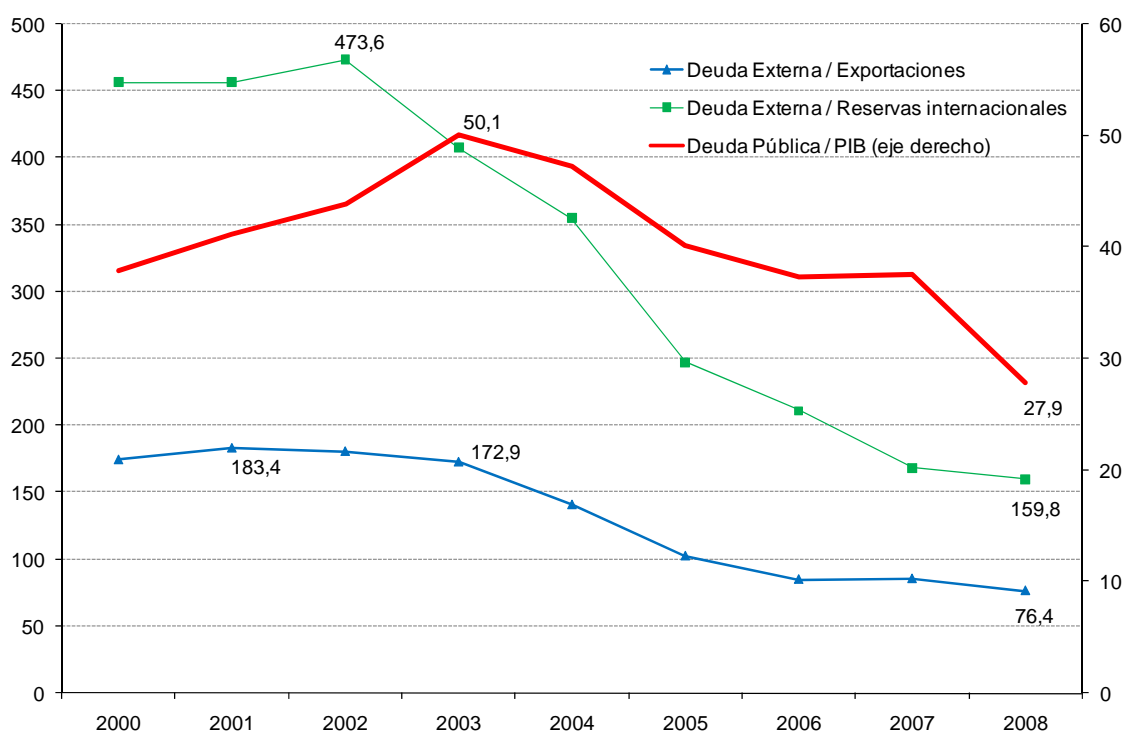
Fuente: elaboración propia en base a datos de CEPAL

### La mejora en los indicadores de deuda

La presencia conjunta de superávit en las cuentas públicas y en las cuentas externas fue aprovechada por la región para realizar políticas de desendeudamiento (que en algunos casos incluyeron pagos anticipados) y mejorar el perfil de los pasivos en

términos de plazos, tasas y del aumento de la proporción denominada en moneda nacional. De esta forma se lograron importantes progresos en los indicadores de deuda, ya sea del cociente de la deuda pública en relación con el PIB, como de la deuda externa respecto de las exportaciones y de las reservas internacionales (Gráfico 14).

**Gráfico 14: Coeficientes de Deuda Pública y Externa**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPAL

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

deuda elevada, los vencimientos de la misma pueden ser determinantes en un momento de falta de acceso a los mercados.<sup>27</sup>

Como es sabido, los elevados vencimientos de deuda sólo pueden subsanarse mejorando su perfil en el mediano plazo, ya que mantener un superávit fiscal de la magnitud necesaria para hacer frente a los vencimientos de la deuda, en caso de no poder acceder al crédito para renovar total o parcialmente el capital, sin duda es una posición extrema que implica reducir las posibilidades de crecimiento. Por lo tanto, ubicarse en las zonas extremas, ya sea crecer con una excesiva vulnerabilidad a los *shocks* externos o con un “excesiva seguridad”, o sea manteniendo cuentas públicas con un gran superávit, es un anticipo de serias dificultades, ya sea por la volatilidad del crecimiento, por un lado, o por un bajo crecimiento, por el otro. Pero las zonas intermedias tienen muchos lugares grises. Algunos indicadores ayudarán en la tarea, pero a la luz de lo mencionado dos reglas parecen evidentes. En primer lugar, al menos mientras la existencia de un prestamista de última instancia no esté asegurada, se debería mantener un elevado nivel de reservas internacionales, nivel que para algunos países de la región deberá ser superior al mantenido en los meses previos a la crisis. En términos generales se puede suponer que un monto equivalente al total de los vencimientos de deuda de los siguientes doce meses más los requerimientos adicionales del año sería razonable.<sup>28</sup> Ello junto con un tipo de cambio flexible debiera ser un buen antídoto frente a la incertidumbre. En segundo lugar, se debe evitar tomar acciones que, en la medida que dependan de los países deudores, dificulten o imposibiliten el acceso a los mercados. Ese fue el caso de algunos países de la región que actuaron como si la bonanza fuera a durar para siempre y no se preocuparon en mantener abierto el acceso a los mercados. La diferencia entre “el riesgo país” de estos países y los que mantuvieron el acceso a los mercados fue evidente durante los primeros meses de la crisis (Gráfico 6).

---

<sup>27</sup> De acuerdo a cifras del Banco Mundial vinculadas a vencimientos de la deuda y a estimaciones del sector privado, los vencimientos anuales de deuda de corto, mediano y largo plazo en la mayoría de los países de América Latina se ubican entre el 6% y el 10% del producto.

<sup>28</sup> Esta relación es conocida como la regla Guidotti-Greenspan. Desde ya que las reservas no pueden consumirse en su totalidad ya que lo más probable es que una vez que las mismas pasen por debajo de cierto nivel la incertidumbre se agudice.



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

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

Antes de analizar la información disponible para la región, es conveniente discutir cómo se debiera definir las características de la política fiscal en relación con el ciclo. Al respecto, se suele hablar de política procíclica cuando el gasto público aumenta más que el PIB en épocas de crecimiento, mientras que su contracción es también mayor en momentos recesivos.<sup>29</sup> Esta definición parece razonable para sistemas fiscales “maduros”, donde los cambios en los sistemas impositivos y de gasto público son casi imperceptibles. Sin embargo, no siempre debería utilizarse el mismo criterio para evaluar las características cíclicas de las políticas macroeconómicas. Pareciera más acertado observar también a los ingresos y, por ende, analizar el resultado fiscal o la variación de la deuda pública.<sup>30</sup> Cabe preguntarse en qué sentido es procíclico un aumento del gasto público por encima del producto cuando los ingresos estructurales aumentan a un ritmo mayor, generando una mejora estructural de las cuentas públicas. Más específicamente, no debe analizarse de la misma forma un aumento del consumo y la inversión pública por encima de la variación del PIB en un contexto de ingresos fiscales estructurales constantes, o incluso decrecientes, que un alza del gasto

---

<sup>29</sup> Una medida más ajustada sería correlacionar el componente cíclico del gasto público con el componente cíclico del producto (Omar Bello y J.P. Jiménez, 2010).

<sup>30</sup> Ver Martner (2007) para una discusión de las distintas acepciones de prociclicidad y su aplicación a la experiencia de América Latina. Véase también Omar Bello y J.P. Jiménez (2010).

que acompaña un incremento permanente de los recursos. Por ejemplo, ¿cómo calificar la política fiscal española durante la democracia, cuando el gasto público aumentó alrededor de un punto por año a partir de 1982 y por 14 años financiado con aumento de impuestos? ¿Fue esa una política fiscal procíclica o el resultado de una modernización del aparato público a la luz de Europa y de las nuevas realidades políticas españolas que se financió con aumento de impuestos?

En el caso de América Latina, si bien el gasto exhibió un crecimiento en términos del PIB regional en el período analizado<sup>31</sup>, hay buenos motivos para pensar que es apresurado juzgar a este comportamiento como pro-cíclico, como se ha señalado en algunos casos (Ocampo, 2009a y 2009b, y Clements *et al.*, 2007). Hay tres razones para ello. En primer lugar, si el incremento del gasto es financiado con ingresos provenientes de aumento de impuestos, ello no tiene porque producir un aumento en la demanda agregada, ni en la demanda de bienes no comercializables.<sup>32</sup> En segundo lugar, porque en términos generales la recaudación tributaria es muy baja en América Latina. En efecto, en 2007 la región recaudaba a través de impuestos el equivalente al 18,2% del PIB, ubicándose por debajo no sólo de países desarrollados, como la Unión Europea (39,5%), la OECD (35,7%) o Estados Unidos (28%), sino también de países en desarrollo como África (20,1%) (Gómez Sabaini y Jiménez, 2009). Esto implica que los recursos deberían subir en el mediano plazo por encima del producto. En tercer lugar, parte del aumento de la recaudación en AL ha estado asociado a los mayores precios

---

<sup>31</sup> Cabe aclarar que al menos parte de la explicación del aumento en la participación del gasto público en el PIB se debe a la mayor apreciación de las monedas de aquellos países cuyos ratios son más elevados, y no debido a un incremento “genuino”. Una forma de eliminar este efecto es calcular la participación del gasto público en el PIB de la región a través del promedio simple de los cocientes de los países. En ese caso el cociente regional no crece entre 2003 y 2008.

<sup>32</sup> Para ser preciso, un aumento de gasto financiado con impuestos sería algo expansivo en la medida que ese aumento del gasto no sea un transferencia (pensiones o transferencias en efectivo). Si fuera una simple transferencia el impacto sobre la demanda dependerá de las propensiones a consumir de los que pagan impuestos comparados con los que reciben las transferencias. Sin embargo, si el aumento de ingresos es consecuencia de una mejora en los precios de exportación de los que se apropia el Estado, el aumento del gasto sería claramente expansivo.

de las materias primas, proceso en el que es razonable suponer que hubo un componente transitorio y otro permanente.<sup>33</sup>

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

Nadie duda que en algunos casos hubo excesos, pero éstos no pueden extenderse al conjunto de la región ni evaluarse suponiendo que los precios de las exportaciones o el volumen de remesas volverían a ser los vigentes durante los noventa, o que el nivel de inversión extranjera podría caer a la mitad de la registrada en 2007. Adoptar una posición muy conservadora desde el punto de vista fiscal es como hacer política macroeconómica asignándole la mayor probabilidad de ocurrencia a los eventos en el extremo de la función de distribución de riesgos. Hacerlo de esa manera puede fortalecer la situación macroeconómica de corto plazo, pero a costa de la equidad y del crecimiento de largo plazo. Esta ha sido la política de los organismos internacionales de crédito durante los noventa, una política que ha sido criticada en repetidas oportunidades.

De todas formas, la mayor parte de los países de la región presentaron un gasto público en términos del PIB menor en el promedio 2007-08 en comparación al promedio 2002-03. Es cierto que en algunos casos el mayor superávit o menor déficit pueda tener como causa principal el elevado precio de las exportaciones o ser

---

<sup>33</sup> Más allá de haberse registrado un incremento coyuntural, es difícil pensar que los precios de los productos básicos retornen a los valores de la década pasada, ya que el crecimiento de los países emergentes de Asia provocó la incorporación de una enorme masa de personas al mercado, elevando la demanda de materias primas. Asimismo, no se espera que este fenómeno vaya a disiparse en el corto plazo. Por el contrario, la estrategia de desarrollo más volcada al mercado interno que posiblemente sigan China e India haría que la demanda de alimentos continúe en alza.

consecuencia del ingreso por remesas, que como se analizó previamente no necesariamente deben considerarse como ingresos transitorios, pero también hay casos, como Brasil, en los que la recaudación se incrementó por motivos básicamente endógenos. El objetivo no es defender lo realizado por países que incrementaron el gasto nominal a un ritmo cercano al 30% anual, pero es evidente que un comportamiento fiscal de esas características no fue la regla, sino la excepción en el período estudiado (CEPAL, 2008a, y Machinea y Kacef, 2008; Cuadro 3).

### Cuadro 3: Cuentas públicas

% del PIB; 2002-03 vs. 2007-08

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

\*Gobierno general

Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPAL

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

cuando, por ejemplo, el precio del petróleo incide sobre las cuentas públicas de los países importadores.

Al respecto, el FMI (2009) estima que el balance fiscal estructural aumentó entre 2003 y 2007, aunque con importantes diferencias entre grupos de países, por lo que la política fiscal habría sido contracíclica en el ámbito regional. Por su parte, Izquierdo y Talvi (2008) realizaron una estimación del resultado fiscal estructural de América Latina para 2006 utilizando dos metodologías diferentes. En la primera calcularon los ingresos fiscales estructurales haciendo uso del filtro Hodrick-Prescott, obteniendo un resultado fiscal estructural equilibrado, aunque no dan cuenta de su evolución. En la segunda, extrapolaron al total de la región el deflactor de los ingresos fiscales que utiliza Chile para calcular los ingresos estructurales, alcanzando así un déficit estructural de 4,1% del PIB. Sin embargo, este último ejercicio está sobrevalorando el déficit fiscal estructural de América Latina, ya que el factor de descuento de los ingresos de Chile es mayor al de la región en su conjunto.<sup>34</sup>

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

---

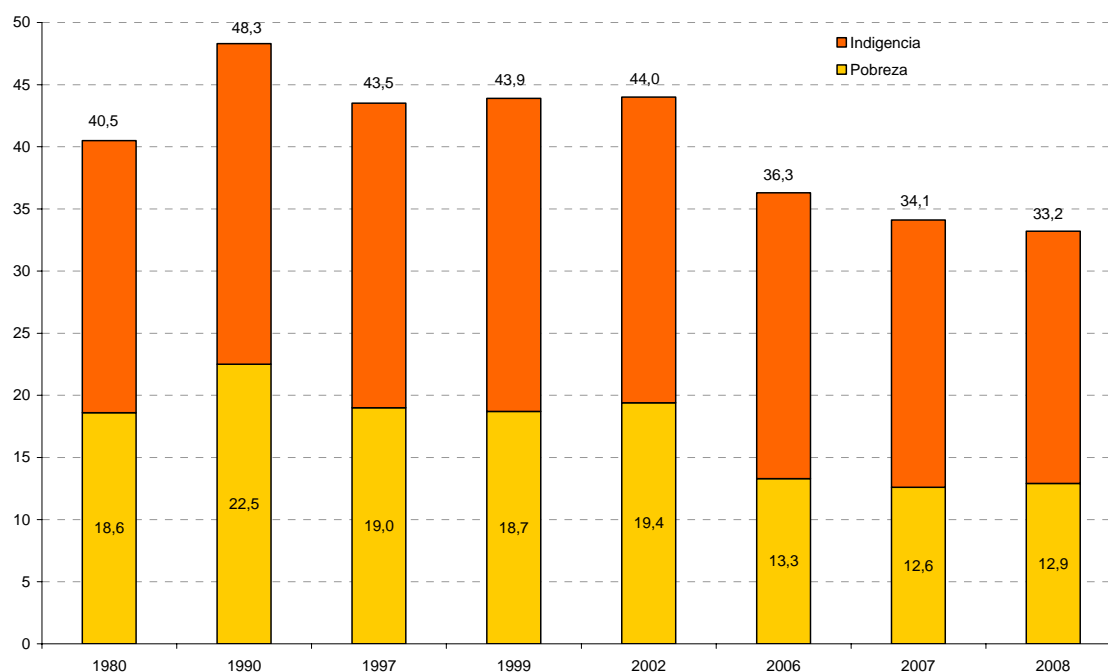
<sup>34</sup> Esto es así por varios motivos. En primer lugar porque el precio del cobre, principal producto de exportación de Chile, presentó un alza muy por encima de la suba promedio del precio de las exportaciones regionales. Asimismo, este mineral representa un elevado porcentaje de las ventas al exterior de Chile. Por último, estrechamente relacionado con el punto anterior, los ingresos por las ventas de cobre son un muy significativo ingreso del Estado chileno dado que una empresa estatal monopoliza la venta.

## 6. Empleo, pobreza y distribución del ingreso

La expansión de la economía tuvo su correlato en la mejora del mercado de trabajo y los indicadores sociales. A diferencia de otras partes del mundo, no puede decirse que el crecimiento haya sido “*jobless growth*” dado que la región generó un aumento en la cantidad de empleo a un ritmo del 2,8% por año, comparado con un 2,1% de crecimiento promedio de la población económicamente activa. Ese crecimiento del empleo implicó una elasticidad respecto del producto de 0,6 (Machinea, Kacef y Weller, 2009). De esta forma, la tasa de desempleo se redujo 3,5 puntos porcentuales en relación a la registrada en 2003, situándose en 2008 en 7,4%, el menor valor desde 1991 (Gráfico 2).

El alza de la ocupación fue impulsada principalmente por el empleo asalariado, que suele estar asociado a puestos de trabajo formales, lo que significa la puesta en marcha de ciertos mecanismos de protección social, tal como el seguro de salud y la contribución al sistema de pensiones. En otras palabras, no sólo hubo un progreso cuantitativo en el mercado de trabajo, sino también cualitativo.

**Gráfico 15: Tasas de pobreza e indigencia**



Fuente: CEPAL



Estas mejoras del mercado de trabajo, junto con el incremento de los ingresos salariales y no salariales (remesas y programas de transferencias condicionadas), permitieron una reducción importante en la pobreza y en la indigencia de la región. Entre 2002 y 2008 la pobreza disminuyó más de diez puntos porcentuales para ubicarse en 33,2% de la población, mientras que la indigencia hizo lo propio en 6,5 puntos porcentuales (Gráfico 15). De esta forma, casi 40 millones de personas salieron de la pobreza y 23 millones de la indigencia.

Dos comentarios sobre estas cifras. En primer lugar, mientras que la cantidad de pobres se redujo un 25% entre 2002 y 2008, la de indigentes lo hizo un 34%. La explicación de esta diferencia son los programas sociales y, en especial, los programas de transferencias condicionadas, que tiene como objetivo a la población de menores recursos y que cubría a fines de 2008 alrededor de 100 millones de personas, una cifra algo mayor que el total de indigentes.<sup>35</sup> En segundo lugar, quebrando la tendencia de los años previos, mientras la pobreza disminuyó en 2008 la indigencia aumentó levemente, lo que se explica por el fuerte incremento del precio de los alimentos durante los primeros meses de ese año.<sup>36</sup>

En lo que respecta a la distribución del ingreso, los datos muestran un cambio importante a partir de 2002, que alcanza a casi todas las economías de la región (CEPAL, 2009c). Este cambio fue suficientemente significativo como para revertir el deterioro en la distribución del ingreso de la década de 1990 (Gráfico 16), aunque no alcanza para cambiar la realidad de una región que sigue siendo la más inequitativa, al menos en términos de distribución del ingreso, del mundo.

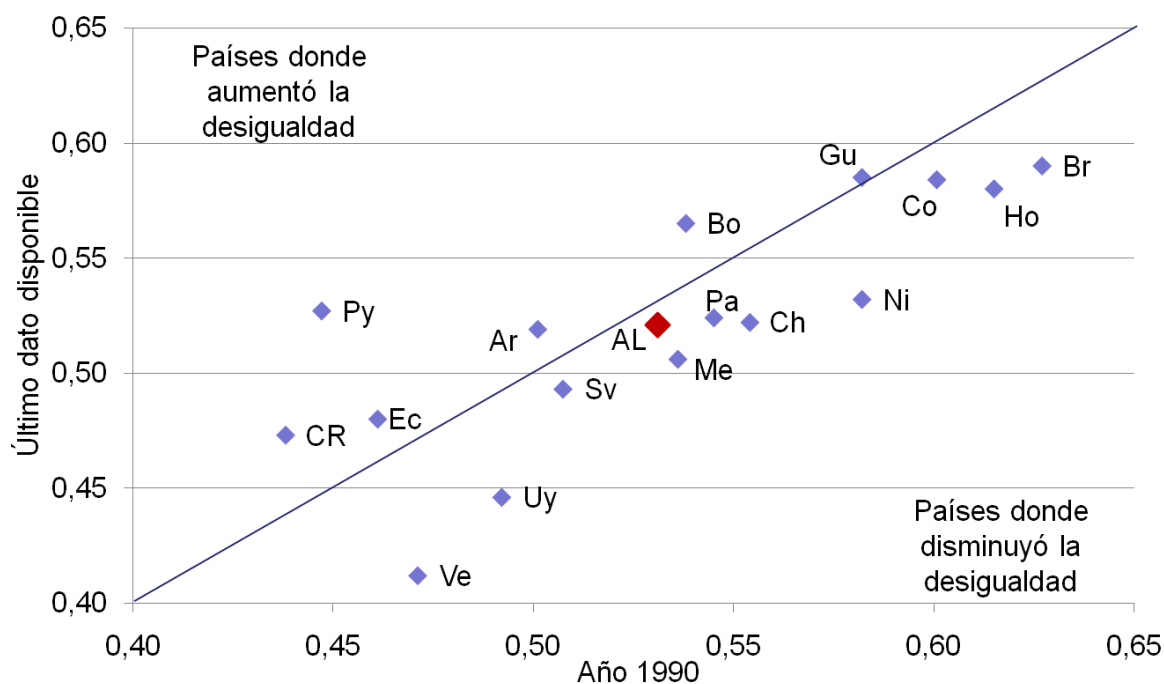
---

<sup>35</sup> Si bien el aumento de las remesas fue importante para reducir la pobreza, no es evidente que los principales beneficiarios hayan sido los sectores con ingresos inferiores a la línea de pobreza extrema o indigencia (CEPAL, 2005, Capítulo 1). Entre otras cosas eso se explica porque para emigrar se requiere un cierto capital, algo que está lejos de las posibilidades de aquellos que viven con ingresos muy bajos.

<sup>36</sup> Téngase en cuenta que la línea de la indigencia está determinada solamente por una canasta de alimentos, los que representan un ingreso de alrededor del 50% de la línea de pobreza como la calcula la CEPAL.

**Gráfico 16: Evolución de la desigualdad por países**

**Índice de Gini**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPAL

De esta manera, pareciera que la región ha logrado un círculo virtuoso en los cinco años previos a la crisis: más crecimiento, mejora en el empleo y fuerte reducción de la pobreza. Esta reducción de la pobreza habría sido impulsada, no sólo por el aumento del empleo, sino también por el fuerte incremento en el gasto social, un sustancial progreso en la calidad del mismo y por una mejora en la distribución del ingreso.<sup>37</sup> A estos factores habría que agregarle una disminución en la tasa de dependencia, ya que, en promedio, aumentó el número de personas en edad de trabajar en relación con los dependientes (menores de 15 años y mayores de 65 años). Ello fue resultado de una reducción en la tasa de natalidad sin un aumento similar en la cantidad de personas mayores. Este “bono demográfico” no estará vigente por mucho tiempo porque en algunos años las personas en edad de trabajar pasarán a ser pensionados (CEPAL, 2009c).

Estos avances en la lucha contra la pobreza han llevado a que se hablara insistentemente de la aparición de una nueva clase media en América Latina, un

<sup>37</sup> El gasto social aumentó en alrededor de 4 puntos del producto entre 1990 y 2008.



planteamiento que nos lleva a discutir qué es lo que debe entenderse por tal, no sólo desde el punto de vista del nivel de ingreso y el consumo de ciertos bienes que son “signos” de esa clase media, sino también desde las características sociológicas y culturales ( C. Sémbler, 2006, y Hopenhayn, 2008).

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

## **7. La transformación productiva.**

En los apartados anteriores hemos tratado de demostrar que el ciclo expansivo por el que transitó la región en los años previos a la crisis fue de mejor calidad que similares ciclos del pasado. Varios indicadores confirman esa realidad, al tiempo que se reconoce que en una región tan heterogénea es normalmente imposible generalizar y, por cierto, este caso no es una excepción.

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

los procesos de aprendizaje tecnológico; más aún, ni siquiera ha aumentado el valor agregado en actividades de maquila o similares.

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

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

En cuarto lugar, los esfuerzos en materia de innovación siguen siendo escasos y su eficacia es reducida. Las brechas son cada vez más profundas si se consideran los crecientes esfuerzos públicos y privados que realizan los países de Asia en desarrollo, particularmente China, en materia de investigación y desarrollo (ciencias básicas y aplicadas) y acceso a los mercados del conocimiento. Las deficiencias no se relacionan únicamente con el menor número de investigadores y con los menores gastos en investigación y desarrollo, sino también con la eficiencia de esos gastos, en especial en términos de patentes. Al respecto, el Cuadro 4 muestra que cuando se compara el número de artículos en el *Science Citation Index* por número de investigadores la desventaja de la región no es tan considerable, pero la misma alcanza dimensiones alarmantes cuando se lo compara con el costo de las patentes y la relación entre patentes y artículos. Que haya pocas patentes en relación con el número de investigadores y publicaciones es posiblemente un síntoma de que los esfuerzos en este campo no tienen como objetivo la innovación para la producción, ya sea por la menor proporción de investigadores dedicados a las disciplinas que se vinculan en forma directa con la producción o por los temas que se investigan.

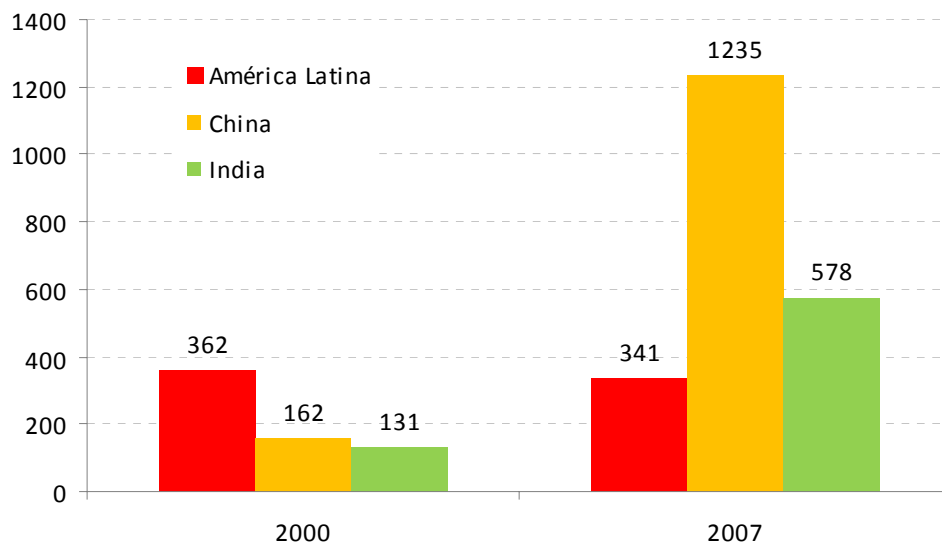
**Cuadro 4: Eficiencia de la investigación y desarrollo**

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

Fuente: Machinea (2009b)

Si bien China e India muestran un relativamente bajo nivel de patentes, debe tenerse en cuenta que ambos países han aumentado los gastos en investigación y desarrollo en los últimos años, mientras que los países de la región han mantenido un nivel similar de gastos por mucho tiempo. La diferencia no es menor, considerando que los gastos en I+D tienen un proceso de maduración. Al respecto, quizás el contraste más marcado entre ambas regiones es la diferente velocidad del aumento del número de patentes. En efecto, mientras que entre 2000 y 2007 en China e India se han multiplicado las patentes por 8 y 4,5 respectivamente, en América Latina han disminuido levemente (Gráfico 17).

**Gráfico 17: Número de patentes**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de USPTO (U.S. Patent and Trademark Office).

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

## 8. Reflexiones finales

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

un factor que en otras ocasiones impulsó un gran endeudamiento de los países de la región.

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

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

Estas críticas, en algunos casos posteriores a la crisis internacional, parecieron ser certeras cuando el producto regional cayó abruptamente en un contexto de incapacidad de acceder al mercado de crédito. Claro está que la crisis no sólo afectaba a la región sino al conjunto de la economía mundial. Sin duda el contexto externo fue muy favorable, en especial por la mejora en los precios internacionales, al menos para los países de América del Sur, y de las remesas de emigrantes. Por su parte, las bajas tasas de interés internacional y la abundante liquidez ayudaron a reducir el costo de la deuda, aunque, como se mencionó, no fueron utilizadas para aumentar el endeudamiento de la región.

Con una situación externa como la de los noventa hubiese sido casi imposible obtener los resultados de los últimos años, pero lo relevante, al menos desde la óptica de la política económica, no es eso. Lo relevante es si ese contexto internacional era transitorio o el resultado de un cambio estructural. Nuestra impresión es que en lo que respecta al precio de las materias primas estamos frente a un cambio estructural que

puede durar un tiempo prolongado, y lo acontecido después de la crisis parece validar esta visión. Respecto a las remesas las expectativas no son tan favorables, ya que su incremento para América Latina depende básicamente de lo que suceda en el mundo desarrollado, tanto en términos de crecimiento como de empleo. Sin embargo, su nivel seguirá siendo muy elevado en relación con el vigente en la década de los noventa.

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

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

Por su parte, y a diferencia de lo ocurrido durante los años setenta y los noventa, la región no incurrió en grandes déficit en cuenta corriente, con la excepción de la mayoría de los países de América Central, cuyos déficits crecieron desde 4,7% del producto en 2003 hasta 10,5% en 2008 (promedio simple).

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

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

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

## Bibliografía

Bello, Omar y Juan Pablo Jiménez, “Política fiscal y ciclo económico en América Latina”, mimeo, Comisión Económica para América Latina y el Caribe, 2010.

CEPAL, *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2008-2009*, Comisión Económica para América Latina y el Caribe, Santiago de Chile, 2009a.

\_\_\_\_\_ *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 2008*, Comisión Económica para América Latina y el Caribe, Santiago de Chile, 2009b.

\_\_\_\_\_ *Panorama social de América Latina 2009*, Comisión Económica para América Latina y el Caribe, Santiago de Chile, 2009c.

\_\_\_\_\_ *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2007-2008*, Comisión Económica para América Latina y el Caribe, Santiago de Chile, 2008a.

\_\_\_\_\_ *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 2007*, Comisión Económica para América Latina y el Caribe, Santiago de Chile, 2008b.

\_\_\_\_\_ *La transformación productiva 20 años después. Viejos problemas, nuevas oportunidades*, Comisión Económica para América Latina y el Caribe-Naciones Unidas, Santiago de Chile, 2008c.

\_\_\_\_\_ *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 2006*, Comisión Económica para América Latina y el Caribe, Santiago de Chile, 2007.

\_\_\_\_\_ *Panorama social de América Latina 2005*, Comisión Económica para América Latina y el Caribe, Santiago de Chile, 2005.

Clements Benedict, Faircloth Christopher y Marijn Verhoeven, “Public Spending in Latin America: Trends and Key Policy Issues”, preparado para el 19<sup>th</sup> Regional Seminar on Fiscal Policy, Enero 29–Febrero 1, 2007.

Fanelli, J. M., “Macro volatility and financial institutions”, en Fanelli (ed.), *Macroeconomic Volatility, Institutions and Financial Architectures. The Developing World Experience*, Palgrave Macmillan, Nueva York, 2008.

FMI, “Las Américas. Se evitó la crisis ¿Qué sigue ahora?”, Estudios económicos y financieros, Fondo Monetario Internacional, Washington D.C., octubre 2009.

Gómez Sabaini, J. C. y J. P. Jiménez, “El papel de la política tributaria frente a la crisis global: consecuencia y perspectiva”, en O. Kacef y J.P. Jiménez (compiladores), *Políticas Macroeconómicas en tiempos de crisis: opciones y perspectivas*, Comisión Económica para América Latina y el Caribe, Santiago de Chile, 2009.





Hopenhayn, Martín, “Las clases medias en América Latina”, documento presentado en el seminario Las clases medias en América Latina, organizado por Fundación CIDOB, Barcelona, 3 y 4 de octubre de 2008.

Izquierdo, Alejandro y Ernesto Talvi, “All That Glitters may not be gold: assessing Latin America’s Recent Macroeconomics Performance”, Banco Interamericano de Desarrollo (BID), 2008.

Machinea, José Luis (2009a), “La crisis financiera internacional: su naturaleza y los desafíos de política económica”, *Revista de la CEPAL*, N° 97, Abril, pp. 33-56.

\_\_\_\_\_ “En busca del crecimiento con equidad: innovación y cohesión social”, en Felipe González (ed.), *Iberoamérica 2020. Retos ante la crisis*, Fundación Carolina y Siglo XXI de España Editores, Madrid, 2009b.

\_\_\_\_\_ (2007), “Ideas para una agenda de desarrollo”, *Pensamiento Iberoamericano*, N° 0, pp. 41-74.

Machinea, José Luis, Osvaldo Kacef y Jürgen Weller, “América Latina en el 2007: situación económica y del mercado de trabajo” en Alicia Bárcena y Narcís Serra (eds.), *Reformas para la cohesión social en América Latina*, CIDOB-SEGIB-CEPAL, Santiago de Chile, 2009.

Machinea, José Luis y Osvaldo Kacef, “La coyuntura económica de América Latina ¿se justifica el optimismo?”, en José Luis Machinea y Narcís Serra (eds.), *Hacia un nuevo Pacto Social, Políticas económicas para un desarrollo integral en América Latina*, CEPAL y CIDOB, Santiago de Chile, 2008.

Martner, Ricardo, “La política fiscal en tiempos de bonanza”, Serie Gestión Pública N° 66, Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social (ILPES), CEPAL, 2007.

Ocampo, José Antonio (2009a), “Impactos de la crisis financiera mundial sobre América Latina”, *Revista de la CEPAL*, N° 97, pp. 9-32.

\_\_\_\_\_ (2009b), “Latin America and the global financial crisis”, *Cambridge Journal of Economics*, N° 33, pp. 703-724.

Ocampo, José Antonio y María Ángela Parra (2007), “The dual divergence: Growth successes and collapses in the developing World since 1980”, en Ricardo French-Davis y José Luis Machinea (eds.), *Economic Growth with Equity: Challenges for Latin America*, Palgrave Macmillan y CEPAL, 2007.

Sémblér, Camilo, “Estratificación social y clases sociales. Una revisión analítica de los sectores medios”, CEPAL, Serie Políticas Sociales N° 125, Diciembre, 2006.

UN, *Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System*, United Nations, New York, September 21<sup>st</sup> 2009.



**Colección de Documentos de Trabajo del IELAT**

DT 1: Jaime E. Rodríguez O., *México, Estados Unidos y los Países Hispanoamericanos. Una visión comparativa de la independencia*. Mayo 2008.

DT 2: Ramón Casilda Béjar, *Remesas y Bancarización en Iberoamérica*. Octubre 2008.

DT 3: Fernando Groisman, *Segregación residencial socioeconómica en Argentina durante la recuperación económica (2002 – 2007)*. F. Abril 2009

DT 4: Eli Diniz, *El post-consenso de Washington: globalización, estado y gobernabilidad reexaminados*. Junio 2009.

DT 5: Leopoldo Laborda Catillo, Justo de Jorge Moreno y Elio Rafael De Zuani, *Externalidades dinámicas y crecimiento endógeno. Análisis de la flexibilidad de la empresa industrial español*. Julio 2009

DT 6: Pablo de San Román, *Conflicto político y reforma estructural: la experiencia del desarrollismo en Argentina durante la presidencia de Frondizi (1958 - 1962)*. Septiembre 2009

DT 7: José L. Machinea, *La crisis financiera y su impacto en América Latina*. Octubre 2009.

DT 8: Arnulfo R. Gómez, *Las relaciones económicas México-España (1977-2008)*. Noviembre 2009.

DT 9: José Lázaro, *Las relaciones económicas Cuba-España (1990-2008)*. Diciembre 2009.

DT 10: Pablo Gerchunoff, *Circulando en el laberinto: la economía argentina entre la depresión y la guerra (1929-1939)*. Enero 2010.

DT 11: Jaime Aristy-Escuder, *Impacto de la inmigración haitiana sobre el mercado laboral y las finanzas públicas de la República Dominicana*. Febrero 2010.

DT 12: Eva Sanz Jara, *La crisis del indigenismo mexicano: antropólogos críticos y asociaciones indígenas (1968 - 1994)*. Marzo 2010.

DT 13: Joaquín Varela, *El constitucionalismo español en su contexto comparado*. Abril 2010.



DT 14: Justo de Jorge Moreno, Leopoldo Laborda y Daniel Sotelsek, *Productivity growth and international openness: Evidence from Latin American countries 1980-2006*. Mayo 2010.

DT 15: José Luis Machinea y Guido Zack, *Progresos y falencias de América Latina en los años previos a la crisis*. Junio 2010.



**Universidad de Alcalá**  
**Instituto de Estudios Latinoamericanos**

---

Todas las publicaciones están disponibles en la página Web del Instituto: [www.ielat.es](http://www.ielat.es)

© Instituto de Estudios Latinoamericanos (IELAT)

Los documentos de trabajo que IELAT desarrolla contienen información analítica sobre distintos temas y son elaborados por diferentes miembros del Instituto u otros profesionales colaboradores del mismo. Cada uno de ellos ha sido seleccionado y editado por el IELAT tras ser aprobado por la Comisión Académica correspondiente.

Desde el IELAT animamos a que estos documentos se utilicen y distribuyan con fines académicos indicando siempre la fuente. La información e interpretación contenida en los documentos son de exclusiva responsabilidad del autor y no necesariamente reflejan las opiniones del IELAT.

---

Instituto de Estudios Latinoamericanos  
Colegio de Trinitarios  
C/Trinidad 1 – 28801  
Alcalá de Henares (Madrid)  
España  
34 – 91 885 2579  
[ielat@uah.es](mailto:ielat@uah.es)  
[www.ielat.es](http://www.ielat.es)

P.V.P.: 20 €