

## LA CRISIS GLOBAL: LO PEOR PASÓ, AMÉRICA LATINA PREPARADA PARA LA RECUPERACIÓN

28 de Septiembre del 2009

### Resumen Ejecutivo

*La peor etapa de la crisis mundial parecería haber pasado, aunque el proceso de recuperación está aún en una etapa incipiente y fragilidades importantes siguen latentes. La recuperación, que está siendo liderada por economías emergentes (incluyendo a China, India y Brasil), empezó antes de lo anticipado y refleja principalmente el impacto del enorme estímulo inyectado por los gobiernos del mundo más desarrollado. En América Latina y el Caribe (LAC), los países que gozan de mayores complementariedades con China se están recuperando más prontamente. No obstante, el 2009 será un año de recesión para la región y su PBI que se contraerá en un 2 por ciento. Como consecuencia, el número de pobres en LAC se elevará en alrededor de 10 millones. Si excluyéramos a México, el país del LAC más fuertemente afectado por la crisis, el nivel de actividad económica de la región casi no se contraería.*

*LAC ha tenido un desempeño mejor que otras regiones en esta crisis. La recesión de LAC en el 2009 será similar a la de los “Tigres” del Este Asiático pero menor a la experimentada por los países ricos y la región del Este Europeo. Además, el colapso en el crecimiento (medido por el cambio en la tasa de crecimiento del PIB entre el 2007 y el 2009) de LAC de casi 7 puntos porcentuales es comparable al padecido por China (6.5 pp) pero inferior al de Europa del Este (11 pp) y al de los Tigres del Este Asiático (9 pp). Desde una perspectiva comparativa se observa que el mayor colapso del crecimiento ocurrió en países que tienen un mayor grado de apertura comercial, que exportan mayormente manufacturas a países industriales, y cuyos sistemas financieros domésticos son frágiles. Estos resultados no son sorprendentes dado que la crisis se transmitió a la periferia principalmente a través del canal de comercio internacional. La mejora y consolidación de los marcos de política macro-financiera que LAC instrumentó en el período pre-crisis rindió sus frutos— permitió elevar la capacidad de la región para absorber shocks e implementar políticas contracíclicas, especialmente en el área monetaria.*

*En consecuencia, muchos países de LAC están saliendo de la crisis sin daño sistémico y como un destino relativamente más atractivo para la inversión. Las economías de la región están por consiguiente bien posicionadas para la recuperación. Sin embargo, el crecimiento futuro de LAC dependerá no sólo de sus políticas domésticas sino también de la robustez de la recuperación mundial y del nivel y sustentabilidad del crecimiento global en el mediano plazo. Sobre ello, existe aún mucha incertidumbre. El crecimiento global podría verse amenazado por una reversión inoportuna o desordenada de las políticas de estímulo, por una lenta expansión de los niveles actualmente deprimidos de comercio mundial en un contexto de corrección de los desequilibrios globales, y por la continua incertidumbre en torno a los marco regulatorios. Por otra parte, cabe destacar que aunque el nivel de actividad económica de LAC es tan grande como el de China, la contribución marginal del consumo de LAC a la reducción de los desequilibrios globales es mayor que la de China. Por lo tanto, si la región pudiera combinar un crecimiento en el consumo (menor*

que el del PIB) con un crecimiento en la inversión (a un ritmo más acelerado que el del PIB), LAC lograría una trayectoria de crecimiento robusta y al mismo tiempo contribuiría a la restauración del equilibrio global. Sin embargo, LAC necesita profundizar su agenda de productividad para aprovechar de esta oportunidad, sin descuidar el curso de mejoras logradas en las políticas macroeconómica y social.

### **Las grandes economías de mercado emergentes, incluyendo Brasil, lideran la recuperación**

La crisis global alcanzó su fase más devastadora en el cuarto trimestre del 2008 y los primeros meses del 2009, cuando el cierre de los mercados de crédito desactivó todos los motores económicos del crecimiento mundial (Figura 1). Durante este periodo, la dimensión sistémica y global de la recesión predominó sobre las fortalezas específicas de cada país. Ninguna nación en América Latina o de cualquier otra región pudo escapar de los efectos adversos de la crisis, que fueron transmitidos mundialmente y de manera altamente sincronizada. Dicha transmisión sucedió principalmente a través del comercio internacional, aunque los canales de crédito, precios de materias primas y remesas reforzaron el daño general. Sin embargo, las gigantescas intervenciones estatales, encaminadas tanto a absorber riesgo como a estimular la demanda agregada, lograron evitar el desplome completo de la intermediación financiera y la confianza comenzó a estabilizarse. El punto de inflexión en las economías avanzadas se materializó entre Marzo y Abril del 2009. Una variedad de medidas implementadas por los bancos centrales, liderados por el Banco de Reserva de los EEUU, fueron clave para la prevención del escenario catastrófico. Mientras el temor al colapso financiero se disipaba y la psicología de mercado se reencauzaba, el pulso de la economía real también se aceleró y la dinámica de auto-estabilización de los mercados comenzó a emerger, produciéndose un “*reverdecimiento*” de la economía. Los signos de recuperación se han venido acumulando sistemáticamente, especialmente desde la primavera del 2009, sugiriendo que una recuperación más general y más fuerte de lo que se esperada está tomando fuerza, por lo menos para el corto plazo. La economía mundial claramente ha dejado de contraerse y está comenzando a rebotar. Mientras que lo peor de la crisis ha pasado, el proceso de recuperación es aún frágil, especialmente en los mercados financiero y laboral así como en el consumo e inversión privados.

El rebote en la actividad económica mundial se está logrando antes de lo esperado—sólo unos meses después de la espiral negativa desatada por la caída de *Lehman Brothers* en Septiembre del 2008.<sup>1</sup> El llamado “*reverdecimiento*” de la economía real se manifestó inicialmente en una recuperación en los mercados bursátiles a partir de Marzo de 2009 así como en la estabilización de los indicadores de confianza del consumo y la inversión. Los índices de producción manufacturera empezaron a mejorar, creciendo en el periodo de Marzo a Junio del 2009 alrededor de 4 por ciento (Figura 2). Las noticias recientes han constituido sorpresas positivas, como lo ilustra claramente la revisión al alza de las proyecciones de consenso para el crecimiento del PIB en 2009 y 2010, en claro contraste con la secuencia de revisiones a la baja para los mismos años que se observaron en el primer trimestre del 2009.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Sin embargo, las tasas de incremento que se reportan para los indicadores de actividad económica tienen que verse en perspectiva, ya que reflejan el efecto puramente aritmético de la recuperación desde el punto más bajo.

<sup>2</sup> Por ejemplo, los pronósticos de crecimiento del PIB de los EEUU para 2009 fueron revisados al alza de -2.8 por ciento en Junio de 2009 a -2.6 por ciento en Septiembre de 2009; mientras que los pronósticos de

La importancia de la enorme absorción de riesgo y de las políticas de estímulo contra-cíclico es evidente en el proceso de recuperación económica. Las intervenciones de los gobiernos de los países ricos y de China se destacan por su gran tamaño. En respuesta a la crisis, muchos bancos centrales redujeron las tasas de interés de manera muy agresiva (en muchos casos, incluyendo a Chile, a niveles cercanos a cero), implementaron una gama de políticas heterodoxas de facilitación de crédito, y apoyaron de forma casi irrestricta la liquidez y solvencia de las instituciones financieras, particularmente en los EEUU y Europa. Al mismo tiempo se diseñaron importantes paquetes de estímulo fiscal para revivir la demanda agregada.

En los EEUU, por ejemplo, el estímulo fiscal se refleja en el considerable aumento del déficit del gobierno federal (de alrededor de 1.3 por ciento del PBI en el 2007 a un estimado de 10 por ciento en el 2010) y en el rápido aumento de su deuda bruta (de 63 por ciento del PBI a 98 por ciento en el mismo período).<sup>3</sup> El gasto de gobierno es la principal historia en la recuperación de los EEUU hasta el momento, pero no es toda la historia. Las exportaciones de bienes y servicios de los EEUU han comenzado a recuperarse, habiendo registrado tres aumentos mensuales consecutivos (de Mayo a Julio), y el re-abastecimiento de inventarios parece inminente, como lo sugiere el aumento en las órdenes nuevas de bienes de capital (no relacionados a defensa) y de bienes durables. No obstante, la demanda privada doméstica de los EEUU sigue considerablemente rezagada respecto al ciclo, con el consumo real personal estancado, el número de desempleados aún en aumento (aunque a un ritmo menor) y tanto la masa salarial no-agrícola como la inversión bruta privada todavía en descenso. Aunado a esto, el mercado inmobiliario sigue contrayéndose, aunque a una menor velocidad. La debilidad en la demanda privada, a su vez, refleja los esfuerzos de los hogares por reconstruir la riqueza perdida y protegerse mediante mayores niveles de ahorro así como la inquietud de las firmas sobre el retorno a la inversión en un mediano plazo incierto (ver sección final, más abajo). Asimismo, el crédito bancario a consumidores y firmas continúa contrayéndose, el financiamiento a través de nuevas emisiones en los mercados de capital es menos de la mitad del promedio de los niveles de 2004-2005, y el flujo de nuevos préstamos sindicados continúa a niveles inferiores a Marzo del 2003. Este panorama crediticio acentúa la fragilidad de la demanda privada doméstica y actúa como obstáculo para la recuperación de la economía en general.

En contraposición a lo que muchos esperaban, las grandes economías emergentes están precediendo a las economías del centro en términos de la recuperación de la producción industrial (Figura 3). La producción industrial promedio para los mercados emergentes comenzó a rebotar tempranamente, a partir Enero del 2009, habiendo acumulado un crecimiento de 10 por ciento a Junio de 2009.<sup>4</sup> Dentro del grupo de países emergentes, Brasil se encuentra entre los más dinámicos junto con China, India, Corea del Sur, Malasia, Filipinas y Tailandia (que en conjunto

---

crecimiento del PIB para 2010 de 1.9 por ciento en Mayo de 2009 a 2.4 por ciento en Septiembre de 2009. Hubo revisiones similares para los países de la zona Euro. Los pronósticos de crecimiento del PBI para 2009 aumentaron de -4.2 por ciento a -3.9 por ciento entre Junio y Septiembre de 2009, mientras que los pronósticos para 2010 aumentaron de 0.3 a 1 por ciento en el mismo período.

<sup>3</sup> Una parte significativa del aumento en la deuda bruta está respaldada por activos comprados por el gobierno y el banco central de los EEUU. El precio al cual dichos activos serán eventualmente vendidos determinará el aumento resultante en la deuda pública *neto*.

<sup>4</sup> En esta nota, el grupo de "economías emergentes" comprende a todos países considerados como países de ingreso medio por la clasificación oficial del Banco Mundial.

representan el 51 por ciento del PIB de mercados emergentes). La producción industrial de este grupo de países (que representa el 51 por ciento del PIB de los mercados emergentes) ha aumentado 18 por ciento de fosa a pico.

A diferencia de la elevada sincronización observada durante la caída en la actividad económica, una mayor heterogeneidad entre países emergentes se observa en el rebote. Los países emergentes del Asia están experimentando una recuperación más fuerte comparados con Europa del Este y el Oriente Medio, pero también, aunque en menor medida, comparados con Latinoamérica y el Caribe—LAC (Figura 4). La heterogeneidad también puede observarse al interior de LAC (Figura 5). En general, países de LAC con economías complementarias a la de China están recuperándose antes que los demás. El líder es Brasil, cuyo índice de producción industrial ha aumentado en más de 7 por ciento desde su punto más bajo, seguido por Argentina y Chile que registran recuperaciones del 3.2 and 0.8 por ciento, respectivamente. Aunque no están rebotando todavía, Colombia, Ecuador, México y Uruguay parecen haber tocado fondo. Otros países de LAC no han mostrado signos de haber tocado fondo o recuperarse todavía, entre ellos Perú y Venezuela.<sup>5</sup>

### **La recesión de LAC en el 2009 es menos pronunciada que en otras partes del mundo**

Los países de la región de LAC experimentaron una fuerte caída en la actividad económica inmediatamente después del colapso de *Lehman Brothers*, y la mayoría de ellos aún están atravesando una fase recesiva (Figura 6). Según los pronósticos de consenso (*Consensus Forecasts*) de septiembre del 2009, el PIB de la región se contraería en alrededor de 2 por ciento en 2009. Sin embargo, la recesión en México es la más profunda de la región (con una caída del PIB esperada para este año de alrededor del 7 por ciento) y arrastra significativamente el promedio regional (México representa alrededor de un cuarto del PIB de LAC). *Excluyendo a México, el PIB de LAC casi no se contraería en el 2009*. Sin embargo, aún sin México, hay mucha variabilidad en las tasas de crecimiento del PIB estimadas para el 2009 entre países de LAC. Hay un pequeño grupo de países (que incluye a Bolivia, Panamá, Perú y Uruguay) cuyo PIB no se contraerá o crecerá en un rango de hasta 2 por ciento. Se espera que otro grupo de países sufra una contracción leve de hasta 1 por ciento (incluyendo a Brasil, Colombia y República Dominicana). Finalmente, el PIB de un buen número de países de LAC registrará una caída dentro de un rango de 1 a 3 por ciento (incluyendo a Argentina, Chile, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá y Venezuela).

Cabe mencionar que, comparada con países ricos y otras regiones emergentes, la recesión de LAC de 2009 dista mucho de ser la peor (Figura 7). Se estima, por ejemplo, que el PIB de Japón y Europa Occidental sufrirá una mayor contracción (5.7 y 4.1 por ciento, respectivamente). Entre las regiones emergentes, Europa del Este es la más golpeada, con un crecimiento esperado para el 2009 de -5.4 por ciento. Se estima que el PIB real de los tigres de Asia del Este se contraería un 2.1 por ciento en 2009, mientras que el PIB de Asia (excluyendo a China e India) se reduciría 1.7 por ciento.

---

<sup>5</sup> En el caso de Venezuela, la caída libre en la producción industrial comenzó en Marzo de 2008 y ha registrado 13 reducciones mensuales consecutivas hasta Mayo de 2009 (últimos números disponibles). En Perú, la caída en la producción industrial retomó una tendencia negativa de 9 meses en Junio, después de que parecía que iba a rebotar en Mayo.

### **Sin embargo, la desaceleración económica en LAC amenaza las ganancias sociales**

Las repercusiones negativas de la crisis global en LAC no son triviales e inducirán algunos reveses en las ganancias sociales recientemente obtenidas. En particular, mientras que 60 millones de personas en LAC salieron de la pobreza (medida en base a 4 dólares al día ajustados por paridad de compra) entre 2000 y 2008, de 9 a 10 millones se volverán pobres en 2009 en comparación con 2008 (y alrededor de 14 a 15 millones comparados con lo que hubiera pasado si LAC hubiese continuado creciendo en 2009 a un ritmo de 4.3 por ciento). A la luz de los estándares históricos de la región, la pobreza hubiera crecido aún más si no fuera por el hecho excepcional de que los programas de asistencia social se mantuvieron en la región e incluso se expandieron en algunos países, notablemente en Chile. Los mercados laborales de los países de LAC también sufren los efectos adversos de la recesión global. Todos los países con estadísticas de empleo oportunas muestran un aumento considerable en las tasas de desempleo formal. Se espera que el número de desempleados en el sector formal aumente en 3 millones en 2009 para el grupo de los 7 países más grandes de LAC. Como era de esperar, el sector formal es el más golpeado por la recesión, particularmente en Brasil, Chile y México. Dado que el shock sistémico se transmitió mundialmente a través del comercio internacional, perjudicó en gran parte a sectores económicos integrados a la cadena de producción internacional, sectores que son por tanto caracterizados por una alta tasa de formalidad. Por ello, es posible deducir que esta crisis ha tenido un impacto negativo importante en la clase media de LAC.

### **El mejor desempeño de LAC es más claro cuando es medido por el *colapso del crecimiento***

El colapso de la actividad económica, aunque altamente sincronizada, no fue simétrico entre países. Para evaluar las diferencias entre economías de manera más precisa y analizar sus determinantes, es mejor concentrarse en el *cambio* en la tasa de crecimiento, más que en las tasa de crecimiento en sí (que fue el foco de las secciones anteriores). A continuación, calculamos la diferencia entre la tasa de crecimiento del PIB real entre 2009 y 2007. El “colapso del crecimiento” resultante mide la desaceleración del crecimiento y pretende capturar la diferencia entre pico y fosa durante la recesión actual.

En promedio, LAC ha experimentado un colapso significativo en el crecimiento entre 2007 y 2009 (6.7 puntos porcentuales). Sin embargo, existen diferencias importantes entre los países de la región (Figure 8). México ya no es el país de peor desempeño de la región en términos del colapso del crecimiento. Las caídas más grandes en el crecimiento se observan en Argentina, Costa Rica y Panamá (más de 10 puntos porcentuales). Países con colapsos de entre 5 y 8 puntos porcentuales incluyen a Brasil, Colombia, Chile Guatemala y Perú. Los menores colapsos en el crecimiento se observan en Bolivia y Trinidad y Tobago (alrededor de 3 puntos porcentuales).

Mientras que el colapso del crecimiento de LAC es grande en términos absolutos, es uno de los menores comparado a otras regiones emergentes (Figura 9).<sup>6</sup> El colapso en Europa del Este y Asia Central fue de alrededor de 11 puntos porcentuales. El de los tigres del Este Asiático alcanzó casi los 9 puntos. Los países ricos también sufrieron un en su crecimiento (alrededor de 7 puntos

---

<sup>6</sup> Esto contrasta fuertemente con la historia pasada de LAC. Por ejemplo, durante el período turbulento de 1998-2001, LAC experimentó el peor colapso en el crecimiento comparado a los países ricos y otras regiones emergentes en el mundo.

porcentuales) un poco mayor que el de LAC. Más aún, el colapso de LAC es muy comparable al de China (6.5 puntos porcentuales). Sin embargo, se observaron menores colapsos en África Sub-Sahariana (3.4 puntos porcentuales), Medio Oriente y África del Norte (3.6 puntos porcentuales) y Asia del Sur (2.9 puntos porcentuales).

### **El grado de apertura y la fragilidad del sistema financiero ayudan a explicar el colapso**

El análisis de los datos económicos a nivel país sugiere que factores estructurales tales como el grado de apertura comercial, la composición de los flujos de comercio y de los flujos de capital, así como la salud de los sistemas bancarios, parecen haber jugado un papel significativo al determinar las diferencias en el colapso del crecimiento.<sup>7</sup> Consideremos, en primer lugar, el grado de apertura comercial. La evidencia muestra que los países emergentes con mayor grado de apertura comercial experimentaron una mayor caída en su tasa de crecimiento (Figura 10). Asimismo, países con mayor demanda doméstica —medida como el ratio del consumo privado sobre el PIB—registraron una menor caída en su tasa de crecimiento. En resumen, y como era de esperarse, la caída de los flujos comerciales y de capital afectó más a los países que dependían más estrechamente de ellos.

Consideremos ahora la estructura de las exportaciones por país de destino y por tipo de producto así como la composición de sus activos y pasivos externos. Los países cuyas exportaciones dependían más de los mercados de países ricos experimentaron un declive más pronunciado en su crecimiento (Figura 11). Ello ayuda a explicar el gran colapso de la abierta economía de México en comparación con otros países de Latinoamérica con economías más cerradas como la brasilera.<sup>8</sup> Análogamente, los países con una mayor participación de bienes manufacturados en sus exportaciones tuvieron una mayor desaceleración del crecimiento que los exportadores netos de materias primas. La estructura de las exportaciones por país de destino y por tipo de producto, por lo tanto, ayudan a explicar por qué los países de la región cuyas economías tienen complementariedades con la economía de China (que incluyen a Brasil, Chile y Perú) experimentaron una menor caída en la tasa de crecimiento económico. Finalmente, en términos de la composición de los flujos de capital, y dado que los flujos de deuda a los países en desarrollo cayeron marcadamente mientras que los flujos de inversión extranjera directa (IED) se mantuvieron relativamente estables, aquellos países con mayores influjos de IED sobre flujos totales (que en Latinoamérica incluyen a Brasil, Chile, y Perú; en contraposición a Argentina, Uruguay y Venezuela, que dependen más de flujos de deuda) registraron menores caídas en sus tasas de crecimiento.<sup>9</sup>

---

<sup>7</sup> Los resultados están basados en análisis econométricos del colapso de crecimiento entre 2007 y 2009, realizados con una muestra de 126 países, de los cuales 35 son economías industriales y 19 son países latinoamericanos. El análisis considera los indicadores pre-crisis (2000-2007) como variables independientes.

<sup>8</sup> Casi el 80 por ciento de las exportaciones mejicanas van a los EEUU y México está estrechamente vinculado a los sectores de la economía norteamericana que más sufrieron durante la recesión actual (construcción, partes automotores, electrodomésticos, etc.)

<sup>9</sup> Los flujos netos de IED privada en el mundo están pronosticados a caer US\$90 billones (30 por ciento) entre el 2007 y el 2009, mientras que los flujos privados de cartera y de deuda revertirán de un influjo neto de US\$978 billones de dólares en el 2007 a un flujo de salida de US\$167 billones en el 2009 (un declive del 117 por ciento). De manera similar, en Latinoamérica los flujos brutos de inversión de cartera y de deuda se reducirán en US\$109 billones (78 por ciento) mientras que los flujos brutos de IED podrían más bien incrementarse en US\$ 15 billones (16 por ciento).

Consideremos finalmente la solidez de los sistemas financieros. Ésta se mide mediante la inversa de la razón de préstamos a depósitos. Es decir, la solidez del sistema financiero se eleva a medida que la intermediación crediticia depende de la movilización de ahorros nacionales más que en la movilización de fondos extranjeros. La evidencia nos muestra que, *ceteris paribus*, los países emergentes con sistemas financieros menos robustos sufrieron mayores caídas en sus tasas de crecimiento. El caso más notable es el de varios países de Europa del Este. Afortunadamente, LAC entró a la crisis con sistemas financieros relativamente sólidos.

### **La prudencia macroeconómica también jugó un papel positivo importante**

Mejores marcos de política macroeconómica también estuvieron vinculados a un menor colapso del crecimiento. Por ejemplo, *ceteris paribus*, los países que implementaron políticas fiscales procíclicas antes de la crisis experimentaron una mayor caída en sus tasas de crecimiento.<sup>10</sup> Asimismo, los países en los cuales el gasto público creció más rápido que la recaudación durante el periodo 2003-2007 también experimentaron mayores caídas en el crecimiento, una vez que se controla por nivel de ingreso y grado de apertura comercial. En el frente monetario, países con menores tasas de inflación tuvieron una menor caída en el crecimiento.

Los mejores marcos de política macroeconómica también contribuyeron a evitar un escenario más sombrío en la región, especialmente si consideramos la tradición de crisis en Latinoamérica. Dichos marcos de política lograron evitar el daño sistémico de la economía doméstica y crearon espacio para respuestas contra-cíclicas, especialmente en el área monetaria. A diferencia del pasado, LAC no sufrió crisis domésticas. Esto se debe a que los amplificadores tradicionales de choques externos—moneda débil, fragilidad bancaria y débil posición fiscal—no operaron en esta ocasión. Estos canales no amplificaron el shock externo y, en algunos casos, especialmente en el frente cambiario, ayudaron a amortiguarlo. La absorción del choque externo a través de la flexibilidad cambiaria y política monetaria contra-cíclicas fueron particularmente importantes en los cinco países latinoamericanos con sistemas de metas de inflación (Brasil, Chile, Colombia, México y Perú). En dichos países, las tasas de interés se redujeron entre Diciembre del 2008 y Agosto del 2009 entre 375 puntos básicos para México y 775 puntos básicos para Chile (Figura 12). Incluso países sin esquema de metas de inflación, como la República Dominicana, Honduras, Nicaragua y Costa Rica, fueron capaces de reducir sus tasas de interés, aunque de manera menos significativa, sin crear presiones inflacionarias.

La solidez macroeconómica y financiera de la región permitió a un buen número de países diseñar políticas para mantener el flujo de crédito y, a un número menor de países, implementar políticas fiscales contra-cíclicas. Brasil fue probablemente el país más agresivo de la región en el frente crediticio, con respuestas proactivas—implementadas en gran medida a través del banco central y los bancos de desarrollo—para apuntalar la provisión de crédito en moneda local y extranjera, apoyar el crédito al comercio internacional, y garantizar la disponibilidad de crédito al sector corporativo. En el ámbito fiscal, las medidas incluyeron recortes de impuestos y mayores subsidios así como aumentos en el gasto público. A pesar de anuncios generalizados, sin embargo, la implementación de políticas fiscales contra-cíclicas ha adolecido de fallas, excepto quizás en el caso de Chile, donde se utilizaron US\$4 billones (provenientes de los ahorros acumulados durante los

---

<sup>10</sup> La pro-ciclicalidad fiscal está medida por la correlación entre las fluctuaciones cíclicas del gasto público y el componente cíclico del PBI entre 1980-2007.

tiempos de bonanza) para incrementar el gasto público especialmente en las áreas de infraestructura y programas sociales. En otros países con alguna holgura fiscal (notablemente Perú), han existido importantes rezagos en el desembolso de los paquetes de estímulo, debido a complejos reglamentos de obtención de fondos y limitaciones en la capacidad institucional, especialmente a nivel de gobiernos locales.

### **LAC está saliendo de la crisis sin daño sistémico y en mejor posición para la recuperación**

A pesar de ser una de las regiones financieramente más globalizadas del mundo, LAC sale de esta crisis sin daño sistémico. Dado que factores idiosincráticos del país y políticas domésticas cobrarán una mayor importancia en el camino a la recuperación (a medida que la naturaleza sistémica del choque global disminuye), un buen número de países latinoamericanos parece bien posicionado para una pronta recuperación. En general, se espera una amplia recuperación de la actividad económica en LAC para el 2010.<sup>11</sup> Debido al progreso macroeconómico y financiero logrando antes de la crisis, LAC se ha convertido *en promedio* en una región preparada para absorber choques externos. Más aún, la mayoría de países de la región saldrán de esta crisis con una posición fiscal y de deuda muy manejable, a diferencia de las naciones avanzadas (Figura 13). Por ejemplo, la deuda bruta del sector público en los EEUU alcanzaría casi el 100 por ciento del PIB en el 2010 y alrededor de 90 por ciento en Inglaterra, mientras que dicho coeficiente de deuda sería inferior al 40% del PBI en LAC.

En el futuro, muchos países de LAC serán relativamente más atractivos como destinos para la inversión extranjera, gracias al buen récord establecido en la crisis actual. La implementación sostenida de políticas y reformas pro-crecimiento será, obviamente, necesaria para que los países de la región puedan aprovechar oportunidades futuras. Este es uno de los desafíos centrales de la región, pues la agenda de productividad en LAC se encuentra muy rezagada con respecto a regiones emergentes más dinámicas y es en esta agenda en donde el progreso ha sido menor en comparación a los adelantos que la misma región ha hecho en las áreas macroeconómica, financiera y social.

### **Pero las perspectivas de crecimiento global más allá del corto plazo son muy inciertas**

La evolución de la actividad económica en los países de LAC no sólo dependerá de la calidad de sus políticas nacionales. También dependerá de una sólida recuperación cíclica en el resto del mundo y de la reconstrucción de un patrón de crecimiento sostenible en el mediano plazo. El logro de esto último está vinculado con el tema de la resolución de los desequilibrios globales en la cuenta corriente externa de los países.

En el corto plazo, un creciente consenso apunta a una recuperación en forma de V debido a que el impacto de las políticas de estímulo ha sido más fuerte que el esperado. Este tipo de rebote que ahora se espera para los EEUU en los siguientes meses muy probablemente ayudará a salir de la recesión a México, Centroamérica y el Caribe. Por otra parte, la recuperación del crecimiento

---

<sup>11</sup> De acuerdo a los pronósticos de *Consensus Forecasts* de Septiembre de 2009 se espera que todos los países de América Latina tengan un crecimiento positivo en el 2010. Cuatro países crecerían a tasas mayores al 3 por ciento (Brasil, Chile, Panamá y Perú) y sólo uno podría tener una tasa de crecimiento ligeramente negativa (Venezuela).

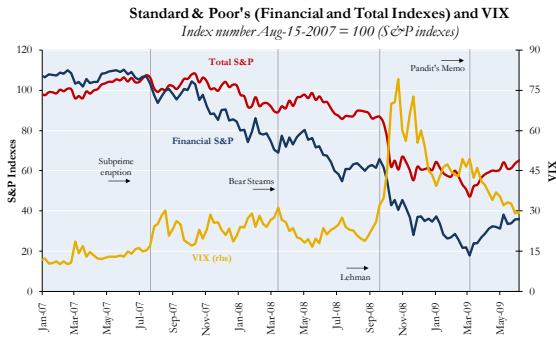
económico en China ya está acelerando la actividad económica en Brasil y otros países que exportan materias primas, especialmente en Sudamérica (Figura 14).

Pero mucha neblina (riesgo e incertidumbre) rodea el camino del crecimiento mundial después del primer semestre del 2010, cuando las políticas de estímulo se habrán disipado. No se puede descartar del todo una trayectoria de recuperación en forma de *W*. Sin embargo, es quizás más probable que la demanda privada aumente gracias a la dinámica generada por las políticas de estímulo, lo cual permitiría prevenir una recaída en forma de *W*. Aún si se logra evitar una trayectoria en forma de *W*, es probable que el mundo no retorne rápidamente a una senda de alto crecimiento en el mediano plazo, como aquel registrado antes de la crisis. Más bien, un escenario de bajo crecimiento mundial por varios años a partir del segundo semestre del 2010 es probable que se materialice, por diferentes razones.

En primer lugar, errores en el momento y rapidez de las acciones para salirse de las políticas de estímulo pueden tener grandes impactos. Por un lado, una salida prematura puede debilitar la consolidación de la recuperación y amenazar con una recaída en forma de *W*. Por otra parte, un retraso en la salida podría resultar en una situación fiscal inviable que incrementaría de manera desmedida los riesgos inflacionarios y, de este modo, erosionaría las bases para el crecimiento de largo plazo. En cualquiera de estos casos, una resolución desordenada de los desequilibrios podría materializarse, elevando la volatilidad de la economía mundial. Segundo, la corrección de los desequilibrios globales implicaría una importante recomposición de los flujos comerciales (por ejemplo, mayores importaciones por parte de Asia emergente, Alemania y Japón, así como mayores exportaciones por parte de los EEUU) que podrían, durante un período de transición posiblemente largo, limitar el crecimiento de los ya muy bajos volúmenes de comercio mundial (Figure 15). Un escenario de *“crecimiento sin recuperación del comercio”* conllevaría a un menor crecimiento mundial. Tercero, hay una incertidumbre considerable en el ámbito regulatorio en sectores clave como el financiero, salud, energía y medio ambiente. Esta incertidumbre puede llevar a las empresas a aplazar sus decisiones de inversión y ello, a su vez, deterioraría las expectativas del crecimiento mundial. Finalmente, los mercados financieros podrían de nuevo embarcarse en excesos de exuberancia si los esfuerzos de reforma de la regulación financiera fueran insuficientes, lo cual podría amenazar con una crisis en el futuro que impediría el crecimiento en el mediano plazo.

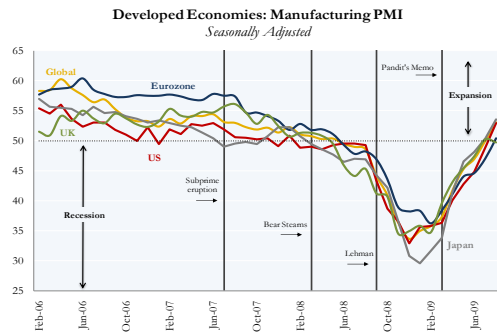
El ambiente externo será sin duda más favorable para el crecimiento de América Latina en el mediano plazo en la medida en que la corrección de los desequilibrios globales se logre mediante un proceso ordenado. Pero LAC no sólo se beneficiaría de una resolución ordenada de los desequilibrios globales sino que también podría contribuir a dicho proceso, y quizás más de lo que muchos piensan. Esto es evidente al notar que, mientras que el tamaño del PIB de LAC es similar al de China, la importancia relativa del consumo en el PIB de LAC es mucho mayor que en el caso chino (Figura 16). Por lo tanto, la contribución marginal del crecimiento en el consumo en LAC a la corrección de los desequilibrios globales es mayor al aportado por el crecimiento del consumo en China. En este sentido, si la región logra combinar un crecimiento positivo del consumo (menor que el crecimiento de PBI) con un crecimiento de la inversión (a un ritmo más acelerado que el del PBI) en el mediano plazo, LAC podría posicionarse en un camino de crecimiento robusto y a la vez contribuir a la corrección de los desequilibrios globales (Figura 17).

**Figure 1**



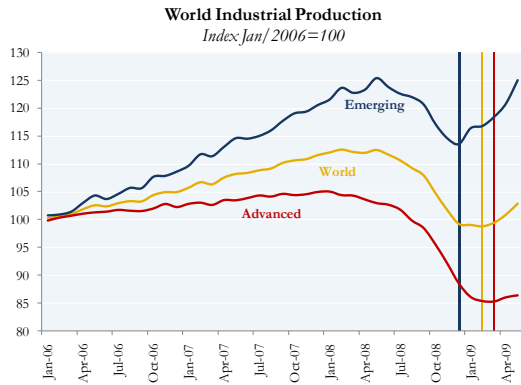
Source: Bloomberg

**Figure 2**



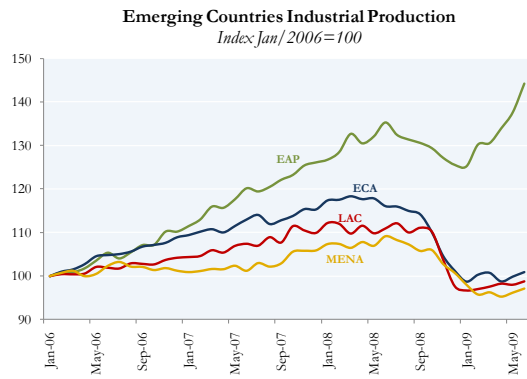
Source: Bloomberg

**Figure 3**



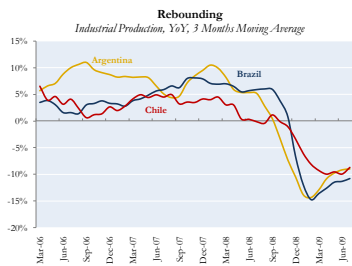
Source: CPB (Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis)

**Figure 4**



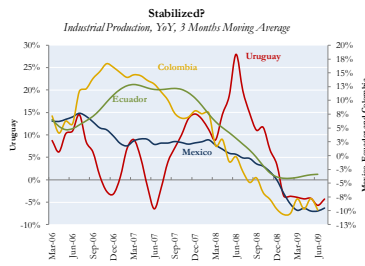
Source: CPB (Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis)

**Figure 5.A**



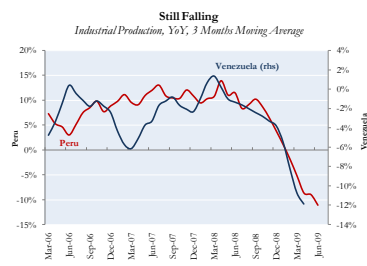
Source: EIU, IFS and World Bank, DECPG

**Figure 5.B**



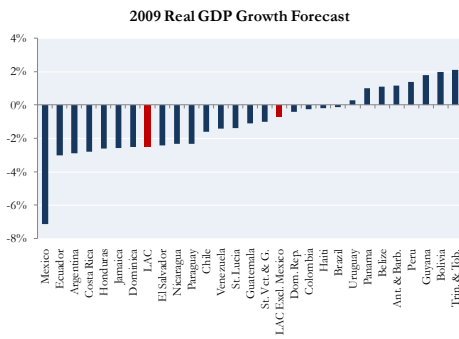
Source: EIU, IFS and World Bank, DECPG

**Figure 5.C**



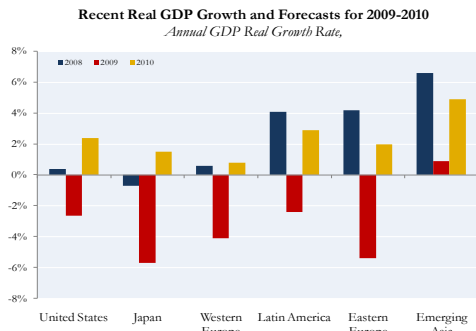
Source: EIU, IFS and World Bank, DECPG

**Figure 6**



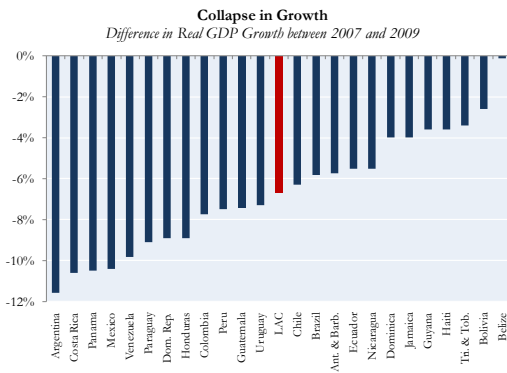
Regional aggregates are calculated as weighted averages based on 2007 nominal GDP. Source: Consensus Forecast (Sep. 2009), IMF and World Bank

**Figure 7**



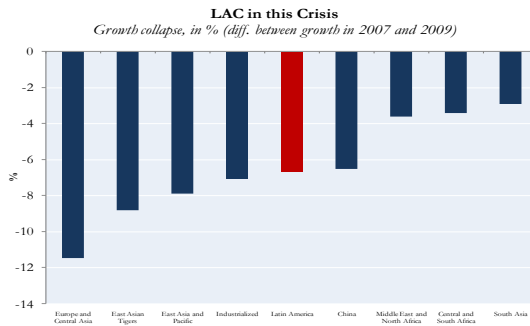
Source: Consensus Forecast (Sep. 2009)

**Figure 8**



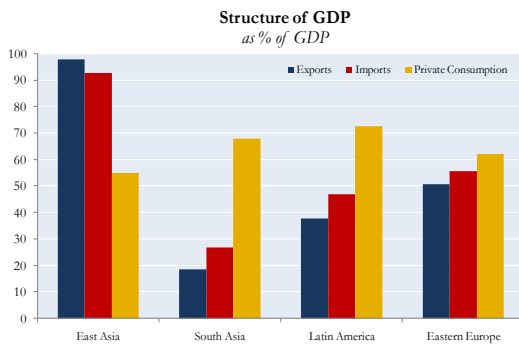
The Regional aggregate is calculated as the arithmetic average of the region. Source: Consensus Forecast (Sep. 2009)

**Figure 9**



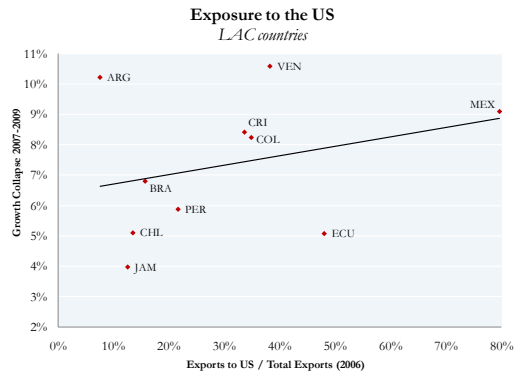
The Regional aggregate is calculated as the arithmetic average of the region. Source: Consensus Forecast (Sep. 2009) and World Bank

**Figure 10**



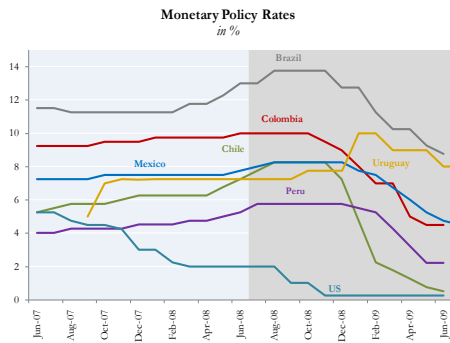
Source: EIU

**Figure 11**



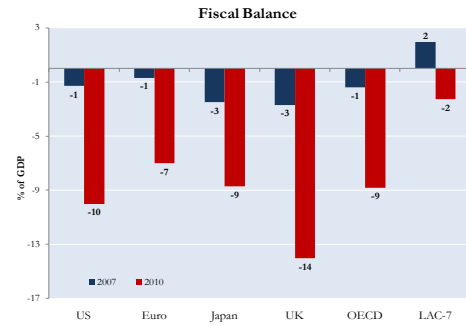
Source: LCRCE Staff Calculation

**Figure 12**



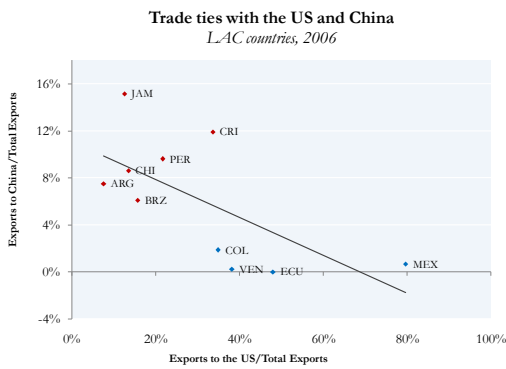
Source: Bloomberg and National Authorities

**Figure 13**



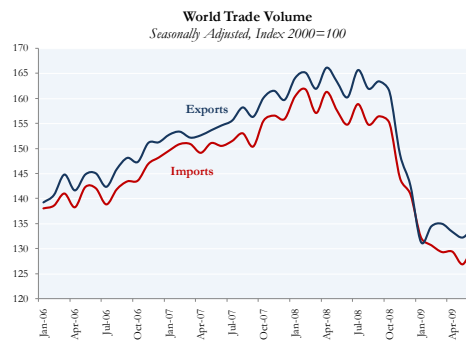
Source: EIU, Consensus Forecast (Sep. 2009) and World Bank

**Figure 14**



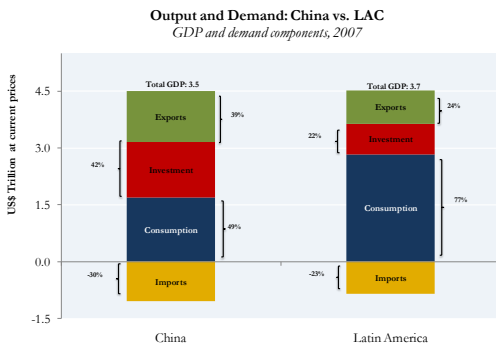
Source: LCRCE Staff Calculations

**Figure 15**



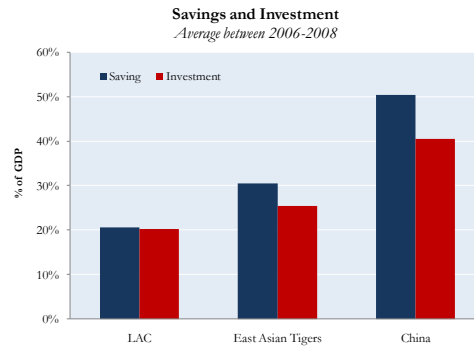
Source: CPB

**Figure 16**



Source: World Bank's WDI

**Figure 17**



Source: World Bank's WDI and EIU