

Todo lo que brilla no siempre es oro

Los últimos cinco años han sido un período excepcionalmente propicio para América Latina. Aunque algunos analistas señalan que ello se debe a un entorno externo muy favorable —un crecimiento económico mundial pujante, elevados precios de los productos básicos y condiciones financieras positivas— la mayoría de los analistas atribuyen este vigoroso desempeño a la considerable mejora de los fundamentos de la región. Según este punto de vista, la mayor solidez de los indicadores no sólo permitirá que la región mantenga elevados niveles de crecimiento, sino que también la hará menos vulnerable a las sacudidas externas adversas y a crisis financieras; una combinación que a menudo ha hecho descarrilar procesos de expansión económica en América Latina. La afirmación de que “esta vez la cosa es distinta” responde a un punto de vista que está ganando cada vez más adeptos, especialmente en vista de que la región parece haber salido ilesa de la reciente debacle de los préstamos hipotecarios de alto riesgo en Estados Unidos.

Pero todo lo que brilla no necesariamente es oro. Si se toma en cuenta a las siete mayores economías de la región —Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela (en lo sucesivo, “LAC-7”)—, puede que los indicadores fundamentales no sean tan sólidos como parecen a primera vista. Después de todo, en los buenos tiempos suelen generarse debilidades que fácilmente se pasan por alto. Un análisis más detenido del crecimiento económico, la política fiscal, la composición del gasto público, la gestión de la deuda oficial y la posición externa de la región, pone al descubierto aspectos preocupantes de esta panorámica por lo demás alentadora. Esta

Quando se descorre el velo del auge externo, quedan al descubierto toda una serie de vulnerabilidades.

edición de IDEA presenta, sin intención de aguar la fiesta, una perspectiva alternativa para evitar caer en la complacencia y precipitar una discusión positiva y constructiva.

¿Es este auge económico diferente a los períodos de crecimiento anteriores? En los últimos cinco años América Latina ha venido gozando de un reavivamiento del ingreso de capitales del exterior, el repunte de los precios de sus activos, el fortalecimiento de las monedas nacionales de la región y un crecimiento vigoroso. Desde el cuarto trimestre de 2002, el crecimiento de la región se ha ubicado alrededor de 6% anual; la tasa más alta desde los años 70 y muy por encima del escuálido crecimiento promedio de 3% que venía exhibiendo desde mucho antes. Sobrepassa incluso la tasa registrada durante el más reciente ciclo de auge de la región en 1991–97, cuando el crecimiento promedió 4,6% al año.

Además, hasta hace poco la expansión actual vino acompañada de niveles bajos de inflación. Con escasas excepciones, la inflación se ha mantenido bajo control, promediando alrededor de 5% para LAC-7 en su conjunto. Este comportamiento es muy distinto del experimentado durante el auge de 1991 a 1997, cuando la inflación promedió 21% al año.

El positivo rendimiento económico registrado recientemente en América Latina se debe en buena medida a políticas macroeconómicas y financieras prudentes. Gracias a mejoras importantes de la posición fiscal, el superávit general de la región se ubicó en 1,5% del PIB en 2007. Hacia finales del 2007, con la excepción de Brasil, los países miembros del LAC-7 exhibieron presupuestos equilibrados u ostentaron incluso superávits fiscales. Por otro lado, en el



Banco Interamericano de Desarrollo
Departamento de Investigación

Volumen 16
Mayo–Agosto, 2008

EN ESTA EDICIÓN

La verdad sobre el crecimiento **3**

Superávit gemelos: ¿Motivo de complacencia? **4**

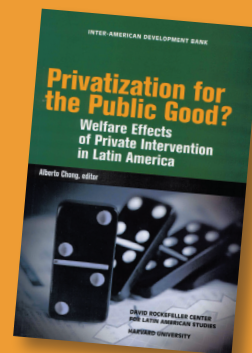
Supervivencia ante la crisis de los préstamos hipotecarios de alto riesgo **6**

Actuar ahora para beneficiarse más adelante **7**

Publicaciones nuevas **9**

Noticias de la Red **12**

YA ESTÁ DISPONIBLE!



► Continúa en la página 2

Ordénalo en www.amazon.com

Todo lo que brilla no siempre es oro

► viene de la página 1

punto más alto del período de auge anterior, LAC-7 tuvo un déficit fiscal de 0,9% del PIB y todos los países menos Chile tuvieron un déficit fiscal.

Una posición fiscal más sólida, un crecimiento pujante y un tipo de cambio real considerablemente apreciado contribuyeron a reducir los niveles de la deuda oficial de 51% del PIB en 2003 a 35% del PIB en 2007. Aunque los niveles de deuda pública son parecidos a los que imperaban antes de la crisis de 1998, la composición de la deuda ha mejorado considerablemente, al mismo tiempo que los vencimientos se han alargado.

La región también ha reducido drásticamente su exposición a la vulnerabilidad financiera externa. En lugar de los grandes déficit de cuenta corriente y la marcada dependencia del financiamiento externo que caracterizaron períodos de auge anteriores, el crecimiento actual ha sido acompañado de mejoras de la cuenta corriente. De hecho, LAC-7 registró un superávit de cuenta corriente de 2,2% del PIB en 2007, mientras que en 1997 la situación era de un déficit de 3,0% del PIB. Dado que las economías latinoamericanas son actualmente ahorristas netas en vez de deudoras, su exposición a los frenazos súbitos de los ingresos de capitales se ha reducido. Esto hace disminuir la vulnerabilidad a parates de liquidez internacional que pudieran poner en peligro el financiamiento del déficit de cuenta corriente y ocasionar un desplome de los tipos de cambio reales y ajustes macroeconómicos traumáticos. La posición de pasivos externos netos de la región ha sido fortalecida aún más gracias a la acumulación sin precedentes de \$400.000 millones en reservas internacionales; más del doble de las reservas que tenía la región al comienzo de la crisis de 1998 e indudablemente un fondo para contingencias al que recurrir en caso de que se produzca alguna crisis mundial de liquidez.

Juntos, estos hechos apuntan a una América Latina mejor posicionada para emprender el crecimiento sostenido y menos vulnerable a sacudidas externas que en cualquier otro punto de su pasado reciente. El

mercado mismo parece haber adoptado el punto de vista de “esta vez la cosa es distinta”: las clasificaciones crediticias han mejorado considerablemente durante la actual expansión y la región en su conjunto está apenas a un punto de alcanzar el nivel de grado de inversión. Pero más importante aún es que la reciente sacudida de los mercados financieros de Estados Unidos ha repercutido muy levemente en los mercados latinoamericanos de bonos.

¿Cuál es el lado negativo de este relato? Las investigaciones muestran que cuando se descubre el velo del auge externo, quedan al descubierto una serie de vulnerabilidades. En esta edición de IDEA se recogen ideas de un estudio que se presentó en la asamblea anual del Banco Interamericano de Desarrollo celebrada en Miami, donde se analiza si el reciente crecimiento de América Latina es verdaderamente extraordinario, si sus superávits fiscales y de cuenta corriente son en realidad tan grandes y si la crisis ocasionada por los préstamos hipotecarios de alto riesgo es una medida útil para evaluar la fortaleza de la región. Tomando el rol de abogado del

diablo, surge un programa de políticas que pudiera ayudar a la región a seguir creciendo y mantenerse libre de crisis.



El estudio en el cual está basado este boletín se llama **All That Glitters May Not Be Gold: Assessing Latin America's Recent Macroeconomic Performance**. Se puede acceder al estudio al: <http://www.iadb.org/res/brilla.cfm>

La coordinación de este número de *IDEA* estuvo a cargo de Alejandro Izquierdo, quien escribió el documento de investigación en el cual se basa el boletín, junto con Ernesto Talvi, con contribuciones de Luis Catao, Eduardo Cavallo y Andrew Powell.

Eduardo Lora Rita Funaro
Coordinador General Editora

Ideas para el Desarrollo en las Américas, IDEA, es un boletín sobre políticas económicas y sociales que publica tres veces al año el Departamento de Investigación del Banco Interamericano de Desarrollo. Agradecemos todos los comentarios, los cuales se deben dirigir a la editora de *IDEA*, Rita Funaro, a la dirección de correo electrónico ritaf@iadb.org.

Las opiniones expresadas aquí son responsabilidad de los autores y no necesariamente reflejan los puntos de vista y políticas del BID. Se permite la libre reproducción de los artículos, siempre que se reconozca como fuente a *IDEA* y al BID. Si desea recibir el boletín electrónicamente, sírvase enviar su dirección de correo electrónico a RES-pubs@iadb.org. Todos los números del boletín pueden consultarse en la siguiente página de Internet: <http://www.iadb.org/res/news>.



Banco Interamericano de Desarrollo

1300 New York Ave., NW
Washington, DC 20577

La verdad sobre el crecimiento

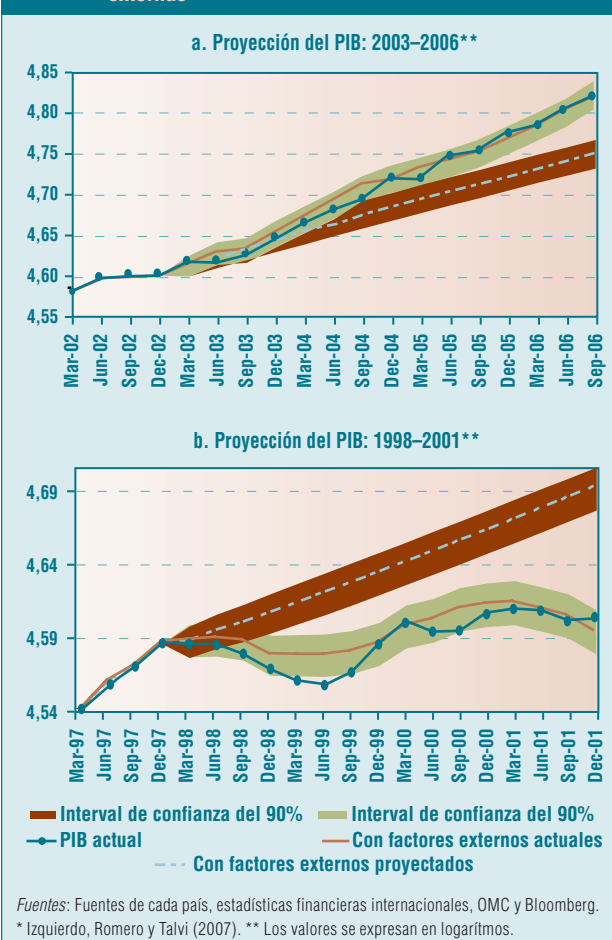
El reciente auge de América Latina, con un crecimiento anual promedio de casi 6% desde finales de 2002, ha sido notable, ¿o será que no? Observándolo desde varios ángulos distintos, el crecimiento de la región es quizá menos espectacular de lo que parece a primera vista. Por lo menos, la idea de que una mejor gestión económica interna es la principal causa de este repunte de crecimiento es cuestionable. Y si buena parte del crecimiento no se origina internamente, ¿cómo pueden los países contar con que el crecimiento futuro será sostenido?

Primero que nada, ¿a quién debería agradecer América Latina su desempeño económico reciente? Elementos de juicio empíricos sugieren fuertemente que factores externos tales como el crecimiento mundial, los precios de los productos básicos y las condiciones financieras internacionales que enfrentan las economías emergentes cumplen un papel clave en las fluctuaciones económicas de la región. Los hechos recientes no son la excepción y son, de hecho, un ejemplo importante de esta tendencia. Durante el actual período de expansión hasta finales del 2007, la región ha gozado de factores externos inusualmente favorables en comparación con los imperantes durante el período de crecimiento anterior, de 1991 a 1997: el crecimiento mundial fue 1,4 puntos porcentuales mayor, los precios de los productos básicos, 76% más altos, y los diferenciales del índice de bonos de mercados emergentes (EMBI), alrededor de 400 puntos básicos menores que durante el auge de 1991–97. En este contexto queda claro que aunque la mejora de los indicadores fundamentales ha ayudado a las economías de LAC-7, eso se lo deben en gran medida a la reciente mejora de los factores externos. De hecho, lo excepcional fue el entorno externo, no necesariamente el crecimiento interno. Tal como se puede apreciar en el Gráfico 1, de haberse conocido esas condiciones externas, las proyecciones de crecimiento se habrían ubicado cerca del nivel observado de 5,6% (véase la línea roja del panel a). Y si los factores externos hubiesen seguido las tendencias históricas, se habría anticipado

un crecimiento promedio de apenas 3,8% (véase la línea de puntos azul); casi 2 puntos porcentuales menos que la tasa de crecimiento observada—una cifra mucho menos impresionante en comparación con la tasa histórica de 3%.

Pero, ¿qué ocurriría si el entorno externo se mantuviese favorable durante el futuro previsible? Lo más probable es que los niveles de crecimiento disminuyeran considerablemente, debido a que parte de las mejoras de las variables externas pueden tener un efecto de nivel en vez de uno de crecimiento. Por ejemplo, se ha sostenido que el considerable aumento de los precios de los productos básicos que ha gozado la región obedece a cambios en la economía mundial debidos al surgimiento de China como actor mundial. Por lo tanto, los elevados precios de los productos básicos se mantendrían altos, por lo cual no cabe esperar bajas en el futuro cercano. Aún así, incluso si éste fuera el caso y los precios de los productos básicos se mantuvieran en niveles elevados, su efecto no necesariamente conduciría a un crecimiento sostenido, sino más bien tendría un efecto de nivel sobre el PIB. Las empresas pueden ajustar su escala de producción eligiendo existencias de capital más altas consistentes con precios más elevados de los productos básicos, pero una vez alcanzados los niveles de producción óptimos se produciría una desaceleración. En la medida que existan costos de ajuste, la convergencia hacia nuevos niveles de producción se

Gráfico 1. Proyecciones del PIB condicionadas a las variables externas



podría manifestar en términos de un mayor nivel de crecimiento del PIB durante algún tiempo, pero los niveles de crecimiento sólo deberían ser elevados temporalmente, hasta que se alcance la convergencia deseada hacia nuevos y mayores niveles de producción.

Comparar el nivel de crecimiento de América Latina con el de otras regiones emergentes constituye otra evaluación que da que pensar. Aunque un nivel de crecimiento de 5,6% pueda parecer excepcional, aún así América Latina le va a la zaga a todas las demás regiones emergentes, incluida África (véase el Gráfico 2). Ciertamente, puede que algunas regiones hayan obtenido mayores

► Continúa en la página 4

Superávit gemelos: ¿Motivo de complacencia?

A primera vista, los países de la región parecen estar en la envidiable situación de “superávit gemelos” en sus balanzas fiscales y cuentas corrientes. Gracias al actual período de auge, América Latina goza de un superávit fiscal observado de más de uno por ciento del PIB, y además le presta en términos netos al resto del mundo. Pero una mirada más detallada revela un escenario más preocupante.

Superávit fiscal

Debido a que la expansión actual se ha vinculado con un vigoroso crecimiento del producto, elevados precios de productos básicos y el concomitante aumento del ingreso, las mejoras de la posición fiscal observada responden más a un entorno macroeconómico favorable que a la prudencia fiscal. Si bien una representación más fiel de la política fiscal durante el actual período de auge

filtraría el efecto de las fluctuaciones cíclicas e incluiría en el cálculo el equilibrio fiscal estructural, las maneras tradicionales de calcular este resultado suelen no tomar en cuenta las fluctuaciones de precios ni la volatilidad macroeconómica que afectan a América Latina. Un ejercicio alternativo que toma en cuenta estos temas consiste en “adoptar implícitamente” la metodología que ha venido empleando Chile desde 2001, la cual sigue un enfoque prudente en la medición de los períodos de auge.

La aplicación de este enfoque lleva a la sorprendente —y preocupante— conclusión de que el resultado fiscal estructural de la región puede haberse deteriorado, en lugar de mejorarse, durante el actual período de auge. Esto no debe sorprender, dado que el gasto público total ha aumentado casi a la par de los ingresos. El Gráfico 3 muestra que, en promedio, las siete economías más importantes

de la región han gastado 77% de los ingresos percibidos durante el período de auge desde 2002.

La prociclicidad del gasto público no sería un problema grave en sí mismo si los ingresos generados por el auge se destinaran principalmente al aumento del gasto de inversión. El gasto en inversión pública no sólo puede hacer aumentar la producción futura, sino que además representa un componente flexible del presupuesto que se puede ajustar en épocas de baja del ingreso y acceso limitado a los mercados internacionales de capitales.

Sin embargo, el gasto por concepto de inversión en LAC-7 representa apenas 13% del gasto primario, o sea, la mitad del nivel de las economías emergentes de Asia. Aunque la inversión pública está aumentando en términos absolutos, este bajo porcentaje de

► Continúa en la página 5

La verdad sobre...

► viene de la página 3

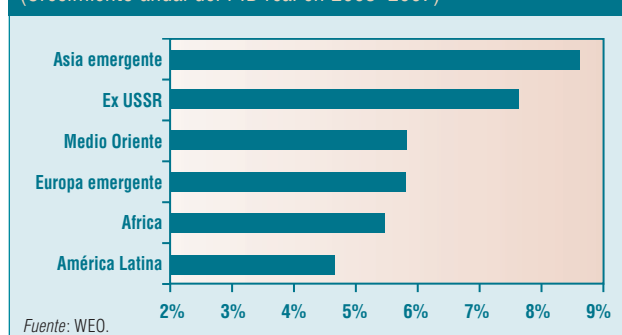
beneficios de los shocks externos, especialmente en términos de intercambio. Aún así, eso coloca el logro de América Latina en perspectiva y le pone coto a la exuberancia de la región.

En cierta medida, esto no debería sorprender a nadie. A pesar de condiciones externas excepcionales, la inversión privada y la productividad en América Latina durante el auge actual no han sido mucho mayores que durante los primeros cuatro años (1991–1994) del período de crecimiento anterior. La perspectiva de crecimiento económico futuro es un importante factor determinante de la rentabilidad de las oportunidades de inversión. Si los agentes económicos anticipan un crecimiento económico sostenido, deberían desatarse las fuerzas de la inversión privada fomentando un crecimiento excepcional de la inversión, y esto sencillamente no ha

ocurrido. Al mismo tiempo, datos del FMI (2006) indican que, si acaso, el crecimiento de la productividad total de los factores en LAC-7 ha sido más bajo en el actual período de auge (2003–2006) que durante 1991–1994 (2,5% vs. 2,7% anual, respectivamente), y sigue siendo el más bajo entre las regiones emergentes, promediando menos de 1% al año desde 1990.

En suma, los latinoamericanos pueden sentirse contentos con el crecimiento que han venido gozando desde 2002, pero deberían pensar dos veces antes de felicitarse. Como es usual, los factores externos parecen estar impulsando el auge, e inclu-

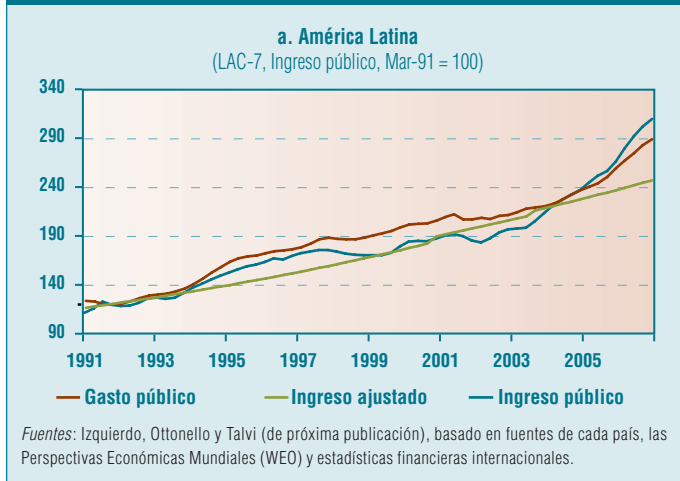
Gráfico 2. Crecimiento en mercados emergentes: Una comparación
(Crecimiento anual del PIB real en 2003–2007)



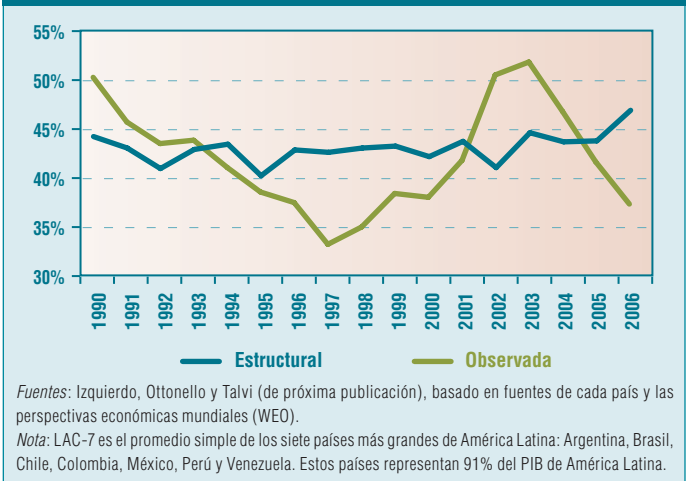
so si las condiciones mundiales continúan siendo favorables, la perspectiva de que las economías mantengan el ritmo actual es cuestionable. De todos modos, el crecimiento de América Latina es excepcional únicamente comparado con su propio desempeño pasado —comparado con el resto del mundo en desarrollo, sigue estando en la retaguardia.

Gráfico 3. Ingreso y gasto público*

(Ingreso ajustado según la "norma fiscal chilena")

**Gráfico 4. Deuda pública observada y estructural**

(LAC-7, como % del PIB)



gasto de capital como porcentaje del gasto primario sugiere que la región por un lado está dejando de aprovechar el auge actual a largo plazo y por el otro, que está restándose flexibilidad ante shocks externos adversos.

Gestión de la deuda pública

Además, sería erróneo tranquilizarse demasiado con la disminución de la proporción de la deuda pública con respecto al PIB—tales reducciones son características de los períodos de auge.

Si se extrae el comportamiento cíclico del cálculo, las proporciones estructurales de la deuda al PIB han venido aumentando levemente a todo lo largo del actual período de auge y ahora se ubican alrededor de 50% del PIB, un nivel relativamente elevado, según los criterios del FMI sobre mercados emergentes (véase el Gráfico 3).

Cabría pensar que los cambios favorables de la composición de la deuda durante el actual período de auge, es decir, una menor medida de dolarización, vencimientos a más largo plazo y una mayor proporción de deuda a tasas de interés fijas, podrían ayudar a América Latina a mantener niveles más elevados de deuda. Sin embargo, esos cambios dependen, en sí mismos, del muy favorable entorno externo actual. Es más fácil emitir deuda denominada en moneda local cuando hay expectativas de una revalorización del tipo de cambio, o emitir deuda de largo plazo a tasas de interés fijas cuando los mercados anticipan una baja de los intereses. Si varían

las expectativas en cuanto a la dirección que puedan tomar las tasas de interés y los tipos de cambio, la composición de la deuda podría volver a inclinarse muy rápidamente hacia una configuración más riesgosa, como ya ocurrió en México en 1994 y Brasil en 1998.

El actual superávit de la cuenta corriente

El superávit de la cuenta corriente que exhibe América Latina actualmente da la impresión de que la región no depende del volátil financiamiento externo para impulsar el auge actual, lo que disminuye la probabilidad de que se produzcan crisis financieras.

La pregunta es si una posición superavitaria de la cuenta corriente puede aislar o no a la región de una crisis mundial de liquidez. Después de todo, un superávit de la cuenta corriente implica que la región le presta fondos al resto del mundo, y los prestamistas netos se pueden financiar a sí mismos simplemente negándose a prestar.

Aunque este argumento parece sólido, pasa por alto dos aspectos pertinentes. En primer lugar, es importante separar stocks de flujos. A un país con un superávit de cuenta corriente todavía podría resultarle difícil refinanciar su deuda ante una crisis mundial de liquidez.

En segundo lugar, un superávit de cuenta corriente no garantiza que cada sector de la economía sea un acreedor neto. Esta observación es particularmente pertinente para América Latina, que en los últimos cinco años ha gozado de una mejora considerable de los

precios de sus productos básicos de exportación y de los términos de intercambio.

Aunque los ingresos netos de capitales han sido muy pequeños durante el actual ciclo de expansión, han venido acompañados de un repunte de los ingresos brutos de capital así como de egresos brutos, que han sido igualmente cuantiosos. En pocas palabras, algunos sectores han aumentado su exposición al crédito externo, mientras que otros —especialmente los que se benefician de la mejora de los términos de intercambio— han trasladado sus ahorros al exterior.

¿Qué ocurriría si se produce alguna alteración brusca de los mercados financieros internacionales de los mercados emergentes y deja de fluir el capital hacia los deudores netos? Experiencias anteriores en América Latina hacen pensar que es poco probable que el sector privado que haya acumulado superávit externos esté dispuesto a repatriar liquidez internacional para rescatar al resto de la economía mientras los extranjeros traten de retirar fondos. Incluso países que cuentan con fondos de estabilización de productos básicos, como Chile, podrían experimentar dificultades políticas y prácticas para asignar esos fondos rápidamente.

Si bien es cierto que el auge actual a todas luces ha beneficiado tanto a gobiernos como a poblaciones en general, sería desaconsejable caer en la complacencia que puede suscitar una situación de superávit gemelos, que esconde vulnerabilidades potencialmente pertinentes.

Supervivencia ante la crisis de los préstamos hipotecarios de alto riesgo: ¿A quién le corresponde el crédito?

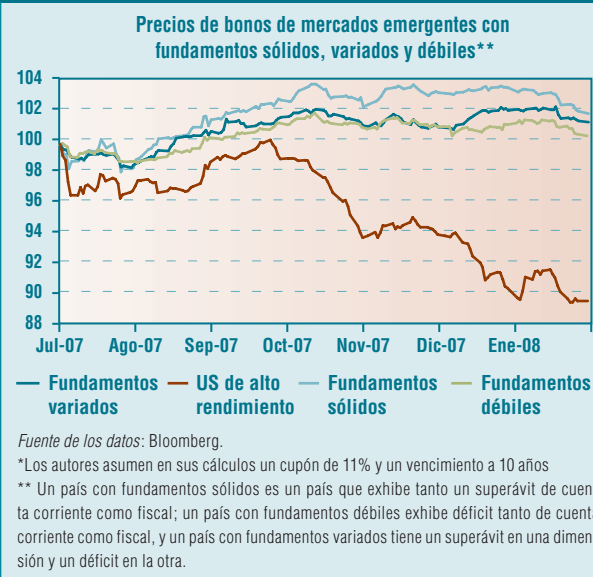
Desde mediados de 2007, la crisis del mercado hipotecario de alto riesgo de Estados Unidos se ha extendido a una amplia gama de activos, entre ellos, el mercado de bonos de alto rendimiento de EE.UU., y aun no se avista el final de la crisis. Además, dicha crisis y la concomitante restricción del crédito están contribuyendo a sembrar el temor real de una recesión en EE.UU. En el pasado, las crisis en EE.UU. han tenido repercusiones desastrosas en América Latina, pero hasta la fecha la región se ha mantenido relativamente ilesa. ¿Significa eso que la región finalmente ha hallado una manera de protegerse de shocks externos? ¿Son las economías latinoamericanas fundamentalmente más sólidas? ¿Merecen felicitarse los gobiernos de la región? ¿O acaso hay algún otro proceso en marcha que está fomentando una falsa sensación de seguridad?

Los precios de los activos de las economías emergentes tradicionalmente han guardado una correlación muy estrecha con los precios de los activos en EE.UU. Sin embargo, durante la actual crisis de los préstamos hipotecarios de alto riesgo, esa correlación ha sido mucho menor que lo anticipado. Aunque los diferenciales del EMBI y CDS de las economías emergentes se han ampliado, el movimiento es mínimo en comparación con el desorden visto en crisis anteriores. De hecho, aunque los precios de los bonos de alto rendimiento de EE.UU. cayeron en 11% entre julio de 2007 y marzo de 2008, un índice de bonos latinoamericanos se mantuvo sin variaciones. Pero antes de apurarse a celebrar la nueva fortaleza de América Latina, un vistazo a otras regiones del mundo suscita algunas preguntas interesantes. Sorprendentemente, los precios de los bonos EMBI de las economías emergentes de Asia y Europa han reaccionado a la crisis de los préstamos

hipotecarios de alto riesgo del mismo modo que los precios de los bonos latinoamericanos. Este resultado, de haber sido impulsado únicamente por fundamentos, implicaría que los indicadores de América Latina y los de otras regiones son muy parecidos.

Una mirada más detenida de los fundamentos ha revelado algunos resultados interesantes. Se clasificó un grupo de países incluidos en el EMBI de JP Morgan en tres grupos: países con fundamentos sólidos, fundamentos variados y fundamentos débiles. Un país con fundamentos sólidos se define como uno que goza de superávit de cuenta corriente y fiscal; uno con fundamentos débiles exhibe un déficit tanto de cuenta corriente como fiscal, y un país con fundamentos variados tiene un superávit en una de esas dimensiones y un déficit en la otra. Los promedios varían de un superávit de cuenta corriente de 7,4% del PIB y un superávit fiscal de 4% del PIB para el grupo con fundamentos sólidos, a un déficit de cuenta corriente y fiscal de 3,9% y 3% del PIB, respectivamente, para el grupo con fundamentos débiles. Para darse una idea de la dispersión dentro de este conjunto de mercados emergentes, tómense en cuenta los casos de Chile y El Salvador, los cuales pertenecen respectivamente al grupo de fundamentos sólidos y débiles. Mientras que Chile goza de un superávit de la cuenta corriente de 3,6% del PIB y un superávit

Gráfico 5. Reacción de mercados emergentes ante la crisis de los préstamos hipotecarios de alto riesgo de EE.UU.
[Índices de bonos de alto rendimiento de Estados Unidos y de bonos de mercados emergentes (EMBI), precio de bonos equivalente al 23 de julio de 2007 = 100*]



fiscal de 7,7% del PIB, El Salvador tiene un déficit de la cuenta corriente de 4,7% del PIB y un déficit fiscal de 2,9% del PIB.

El comportamiento de los precios de los bonos de esos tres grupos de países emergentes se ilustra en el Gráfico 4, y el mismo corresponde exactamente a lo anticipado: desde julio de 2007, los precios de los bonos de países con fundamentos sólidos han aumentado en mayor medida que los de los países con fundamentos débiles (2.2% vs. 0.7%, respectivamente), mientras que los precios de los bonos de países con fundamentos variados han experimentado un aumento entre ambos extremos (1,6%). Sin embargo, las diferencias de rendimiento de los precios de los bonos entre los tres gru-

► Continúa en la página 8

Actuar ahora para beneficiarse más adelante

Debido a que no todo lo que brilla necesariamente es oro, los países de América Latina se podrían beneficiar si aprovecharan el auge externo para mejorar aún más sus indicadores macroeconómicos fundamentales. Obviamente, la mayoría de los países han hecho grandes avances en los últimos años y la gestión macroeconómica ha mejorado considerablemente. No obstante, las dudas sobre el futuro de la economía mundial requieren un enfoque cauteloso de políticas. Los hacedores de políticas harían bien en resistirse a la tentación de dejarse llevar por la favorable coyuntura actual, en vez de lo cual deberían entregarse decididamente a la tarea de alcanzar metas que tomen en cuenta los ciclos de la economía internacional, los precios de los productos básicos y las condiciones financieras mundiales.

En particular, el repunte actual de la liquidez internacional gracias a la profunda intervención de la Reserva Federal de Estados Unidos puede contribuir a desdibujar más el panorama. Una menor exposición de los mercados emergentes a las hipotecas de alto riesgo en los Estados Unidos y rendimientos relativamente atractivos convierte en buenos candidatos, al menos en el corto plazo, para captar ingresos adicionales de capital. Así que el oro de América Latina podría relucir aún más, a medida que los indicadores macroeconómicos mejoren más aún —al menos provisoriamente— a pesar de la inestabilidad de la economía estadounidense. Tal complacencia podría resultar especialmente injustificada debido a que, al fin y al cabo, las tasas de interés en EE.UU. podrían dar un salto considerable a medida que la Reserva Federal haga frente a las consecuencias inflacionarias de las medidas que está tomando actualmente.

El conjunto de políticas cubiertas en este artículo no es exhaustivo y conviene dejar las recetas detalladas de políticas al nivel de cada país, pero algunos principios generales de políticas podrían ayudar a los países a navegar lo que se perfila como aguas

más encrespadas en el futuro. Para comenzar, las reglas fiscales se deberían fortalecer aún más. Concentrarse en un superávit estructural más que uno observado, como hace Chile, sería una mejora considerable. Reglas presupuestarias, que ajustan los ingresos tomando en cuenta las fluctuaciones cíclicas tanto en la economía como en los precios de los productos básicos, contribuirían en gran medida a prevenir un gasto público cíclico. También contribuirían a reducir la deuda con mayor rapidez en épocas de abundancia, limitando así la exposición y dejando a los países mejor preparados para hacer frente a períodos de estrechez económica. En este orden de ideas, los países harían bien en fijarse metas fiscales estructurales específicas concebidas para reducir la deuda pública estructural y, por lo tanto, los riesgos subyacentes. Muchos países de la región aún mantienen niveles poco seguros de deuda pública. Llevarla a niveles seguros es especialmente importante, ya que confiarse demasiado en las variaciones de la composición de la deuda para limitar el riesgo de la misma puede ser una estrategia insuficiente, dada la rapidez con la que puede cambiar la composición de la deuda en la antesala de una crisis. Una buena gestión en términos de composición de la deuda que lleva una deuda más segura es algo positivo, pero se debería encarar conjuntamente con estrategias de reducción de la deuda.

Las reglas fiscales también se podrían fortalecer para asegurar una inversión pública adecuada tanto en volumen como en calidad. La inversión pública no sólo es un complemento clave de la inversión privada, sino que también es relativamente más flexible que el gasto corriente —a menudo considerado como un derecho adquirido— y por lo tanto más útil a la hora de hacer recortes presupuestarios en épocas recesivas. La inversión pública como proporción del gasto primario se ha reducido significativamente en la región, a un exiguo 13%, la mitad del nivel de los países asiáticos y muy por debajo de los de comienzos de los años 90. Aumen-

tar la participación del gasto que se destina a la inversión es tanto una buena política macroeconómica en el corto plazo como una buena política de crecimiento a largo plazo.

En otro orden de ideas, la regulación y la supervisión del sistema bancario es importante, especialmente durante un período de repunte del crédito. El rápido incremento del crédito bancario interno debería ser una fuente de inquietud para la región. En el pasado, las épocas de auge fueron seguidas, muy a menudo, por desplomes financieros. Durante el auge, la competencia entre prestamistas se hace lo más importante y la evaluación adecuada del riesgo se puede sacrificar con tal de mantener la participación de mercado. Además, durante el auge, dado que los créditos nuevos se consideran buenos, bajan los niveles de mora bancaria. Aunque la regulación y la supervisión han mejorado y los sistemas financieros se han fortalecido con la entrada de bancos extranjeros, dado que algunos sistemas financieros están creciendo a partir de una base pequeña, tanto el rápido crecimiento de la deuda de los hogares como en algunos casos el de la deuda corporativa, sigue siendo una inquietud significativa. De hecho, los acontecimientos recientes han demostrado que la supervisión de bancos sofisticados de países desarrollados por entidades regulatorias dotadas de amplios poderes y excelentes recursos —mucho más que sus contrapartes latinoamericanas— no garantiza que se pueda evitar problemas.

El aspecto clave es que es precisamente en esta etapa de auge que se debería de fortalecer la regulación y la supervisión. Una vez que el auge llega a su fin y cesa el repunte del crédito es cuando aparecen los problemas y a menudo es demasiado tarde para prevenir crisis financieras. Los países deberían estar asegurando que la proporción entre capital y encaje de los bancos crezca de manera cíclica y como porcentaje de los activos, no sólo en términos de dólares. Además, en sectores en los que el crecimiento del crédito

► Continúa en la página 8

Actuar ahora para beneficiarse más adelante

► viene de la página 7

es vigoroso (un ejemplo de ello es el crédito al consumo), los supervisores deberían cerciorarse de que los procesos de gestión del riesgo de los bancos sean muy prudentes en la evaluación del nivel de riesgo de sus clientes y que las presiones competitivas no los impulsen a tomar atajos en el proceso de gestión del riesgo.

En cuanto a la acumulación de reservas internacionales, las mejores políticas para asegurarse contra los shocks externos requieren contratos contingentes o la constitución de líneas de crédito contingentes, en vez del aseguramiento propio mediante la acumulación de reservas. Aún así, a falta de una fuerte oferta de este tipo de instrumentos, la creación de una posición de reservas internacionales sólida para evitar frenazos súbitos de los flujos financieros internacionales constituye un objetivo de política importante (aunque sea una política de “segundo mejor”). Sin embargo, la manera en que se acumulan las reservas es importante al evaluar su valor de aseguramiento. Obviamente, lo mejor sería aumentar la liquidez internacional acumulando recursos que no tengan una contrapartida de pasivos (por ejemplo, fondos de estabilización), más que mediante intervenciones esterilizadas o no esterilizadas. Aunque la región goza de una mayor flexibilidad cambiaria que en el pasado, el grueso de las reservas se acumuló mediante la emisión de pasivos monetarios que acompañaron la acumulación de reservas. Cabe señalarse que la adquisición de reservas mediante la intervención en el mercado cambiario, aunque costosa, podría ser una buena política de seguro, dado que los bancos centrales tendrían “reservas en mano” en caso de que se produzca una crisis. Sin embargo, los pasivos monetarios todavía podrían representar una amenaza fuerte ante la presión generada por shocks externos adversos; si esos pasivos salen en busca de reservas justo cuando éstas más se necesitan, su valor como instrumento de seguro será mínimo.

La evidencia sugiere que la inversión privada durante el actual período de auge no ha sido particularmente fuerte en comparación con experiencias anteriores.

Ciertamente, no cabe achacarle la responsabilidad al entorno externo, dado que esta vez los factores externos han sido mucho más favorables. Los países harían bien en crear condiciones internas conducentes al aumento de la inversión y la productividad, para asegurar que el actual proceso de crecimiento sea duradero y menos dependiente de las condiciones internacionales.

Claro que muchos países latinoamericanos tienen motivos justificados para sentirse

orgullosos de los avances que han hecho en los últimos años, pero todavía queda trabajo por hacer. Lo más probable es que ninguna de las vulnerabilidades tratadas en este boletín baste, por sí misma, para precipitar una crisis del tipo que la región ha sufrido en el pasado. Pero una reevaluación cuidadosa y equilibrada de las fortalezas y debilidades actuales de la región podría evitar una crisis y asegurar el crecimiento a largo plazo en el futuro.

Sobrevivir a la crisis...

► viene de la página 6

pos de economías emergentes no sólo son pequeñas en términos absolutos, sino que además palidecen en comparación con la caída del mercado estadounidense de bonos de alto rendimiento (11%). Si los países de América Latina abarcados por el EMBI se clasificaran en esos mismos tres grupos, se obtendrían resultados muy similares.

De modo que aunque los fundamentos contribuyen a determinar la reacción de los precios de los bonos de un país, no parecen ser el factor clave del desempeño de América Latina. Si ése fuera el caso, los países con fundamentos sólidos deberían haber tenido un rendimiento mucho mejor durante la actual crisis de préstamos hipotecarios de alto riesgo que los países con fundamentos débiles.

Entonces, ¿cómo fue que los precios de los bonos de cada región emergente y cada país de esas regiones consiguieron desvincularse de la crisis de préstamos hipotecarios de alto riesgo, casi independientemente de la fortaleza de sus fundamentos? Una explicación posible tiene que ver con la fuente de la crisis. Este proceso se vinculó con los préstamos hipotecarios de alto riesgo de EE.UU., que no están del todo vinculados con el precio de los activos soberanos de una economía emergente. Además, en su intento por amortiguar los efectos de la crisis sobre la economía estadounidense, la Reserva Federal intervino profundamente y con toda

probabilidad contribuyó a aislar la crisis y a evitar que se contagiara otros mercados de activos, limitando de esa manera los daños colaterales.

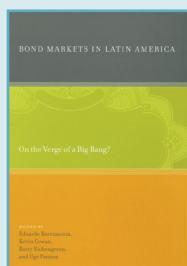
La capacidad de América Latina de distanciarse de la crisis de préstamos hipotecarios de alto riesgo se diferencia marcadamente del comportamiento de los diferenciales en los mercados emergentes al momento de la crisis de Rusia, cuando los diferenciales se dispararon en comparación con los diferenciales de los bonos de alto rendimiento de EE.UU. Pero los acontecimientos registrados tras la crisis rusa se diferencian en dos aspectos de la actual crisis hipotecaria. En primer lugar, a diferencia de ésta, que estalló en el centro, la crisis financiera de 1998 se produjo en la periferia, más específicamente, en el mercado emergente de Rusia. Además, la Reserva Federal no inyectó liquidez con la misma intensidad, ya que los mercados financieros de EE.UU. se mantuvieron mayormente ilesos.

Así, el crédito de la supervivencia de América Latina a la crisis hipotecaria parece residir menos en los países propiamente dichos que en la naturaleza de la crisis. Las diferencias tanto en cuanto al origen del shock como en cuanto a la provisión de liquidez en moneda fuerte probablemente explican mejor el comportamiento de los diferenciales de los mercados emergentes antes y ahora.

Publicaciones nuevas

Disponibles en inglés únicamente a menos que se indique de lo contrario

LIBROS

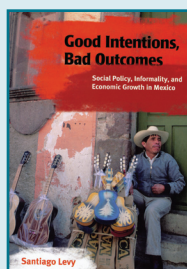


Bond Markets in Latin America: On the Verge of a Big Bang?
(Mercados de bonos en América Latina: ¿Al borde de un “Gran Estallido”?)

Eduardo Borenzstein,

Kevin Cowan, Barry Eichengreen y Ugo Panizza, Editores. Cambridge, Mass: MIT Press

Los mercados de bonos son un componente esencial de todo mercado financiero de buen funcionamiento y el desarrollo de mercados nacionales de bonos tiene una alta prioridad en el programa de políticas de América Latina. Los mercados latinoamericanos de bonos están creciendo y podrían incluso aproximarse a un repunte parecido a un “Gran Estallido” en su magnitud, aunque quedan desafíos significativos por resolver. Este primer análisis amplio de la importancia del desarrollo de los mercados nacionales de bonos en América Latina presenta evaluaciones conceptuales y comparativas, estudios de casos individuales de seis países, encuestas de empresas e inversionistas, y un análisis económico entre países de los factores determinantes del desarrollo de los mercados de bonos.



Good Intentions, Bad Outcomes: Social Policy, Informality and Economic Growth in Mexico

(Buenas intenciones, malos resultados: Política social, informalidad y crecimiento económico

en México)

Santiago Levy Algazi, Washington, DC: Brookings Institution Press.

En este libro se estudia el vínculo entre programas sociales mal orientados, la

baja productividad y los salarios, y un crecimiento decepcionante en México. Aunque los problemas abordados en este trabajo se concentran en México, muchos otros países de América Latina y otras regiones también los encaran.

DOCUMENTOS DE TRABAJO DEL DEPARTAMENTO DE INVESTIGACIÓN

Gender Segregation in the Workplace and Wage Gaps: Evidence from Urban Mexico 1994–2004)

(Segregación de género en el trabajo y diferenciales de salario: Evidencia de las zonas urbanas de México 1994–2004) (WP-636)

Hugo Ñopo, Sebastián Calonico

En este documento se analiza la evolución de la discriminación sexual en el lugar de trabajo en México entre 1994 y 2004, para analizar el papel del individuo y las características de la familia en la determinación de la discriminación por motivo de sexo y las diferencias salariales. Los resultados sugieren que eliminar completamente la segregación jerárquica puede reducir las diferencias de salario observadas entre los sexos en 5 puntos porcentuales, al mismo tiempo que la eliminación de la discriminación en el trabajo puede hacer aumentar las diferencias salariales entre los sexos en seis puntos porcentuales. Además, el papel de la discriminación laboral en las diferencias salariales ha venido aumentando en magnitud durante el período, mientras que el papel de la segregación jerárquica ha venido disminuyendo.

Systemic Sudden Stops: The Relevance of Balance-Sheet Effects and Financial Integration

(Las interrupciones súbitas sistémicas: Importancia de los efectos del balance general y la integración financiera) (WP-637)

Alejandro Izquierdo, Guillermo A. Calvo, Luis Fernando Mejía

Utilizando una muestra de 110 países desarrollados y países en desarrollo

para el período 1990–2004, este documento analiza las características de las interrupciones súbitas sistémicas (3S, por sus siglas en inglés) en flujos de capital y la relevancia de los efectos del balance general en la probabilidad de su materialización. Una pequeña oferta de bienes comerciables relativos a su absorción interna, un poder para cambios potenciales en el tipo de cambio real y grandes deudas expresadas en divisas hacia el sistema bancario nacional son presentados como factores determinantes de las probabilidades de 3S, produciendo un efecto de balance general con impactos no lineales en la probabilidad de 3S. Mientras que la integración financiera está hasta un punto relacionada a una mayor probabilidad de 3S, más allá de tal punto la integración financiera se asocia a una probabilidad más baja de 3S.

Stated Social Behavior and Revealed Actions: Evidence from Six Latin American Countries Using Representative Samples

(El comportamiento social expresado y el comportamiento social revelado) (WP-634)

Alberto Chong, Hugo Ñopo, Juan Camilo Cárdenas

En este documento se analiza el vínculo entre lo que la gente dice que prefiere hacer y lo que efectivamente hace. Se vinculan los resultados de los experimentos sobre la confianza y la naturaleza social en seis capitales latinoamericanas con las respuestas obtenidas de encuestas representativas entre los mismos participantes individuales. Los individuos que están más de acuerdo con un conjunto de afirmaciones de naturaleza social están más dispuestos a contribuir y colaborar con el bienestar social de la comunidad, y lo que la gente dice está vinculado con lo que hace. Esto sostiene la idea de que la inclusión de controles subjetivos en el lado izquierdo de una especificación empírica efectivamente contiene información útil.

► Continúa en la página 10

Publicaciones nuevas

► viene de la página 9

Soap Operas and Fertility: Evidence from Brazil(Novelas y fertilidad: elementos de juicio de Brasil)
(WP-633)Alberto Chong,
Eliana La Ferrara,
Suzanne Duryea

Este trabajo se concentra en las decisiones relacionadas con la fertilidad en Brasil, un país donde las novelas usualmente muestran familias mucho más reducidas que en la realidad, para analizar la influencia de la televisión en el comportamiento del individuo. Usando datos del censo correspondientes al período de 1970 a 1991, este trabajo revela que las mujeres que viven en zonas a las que llega la señal de Globo tienen un nivel de fertilidad considerablemente más bajo. El efecto es más notorio en el caso de mujeres de nivel socioeconómico más bajo y mujeres en las etapas media y avanzada de su ciclo de fertilidad. Por último, el trabajo muestra indicios de que lo que influye en las decisiones individuales son las novelas específicamente, más que la televisión en general.

Gender and Ethnic Wage Gaps in Guatemala from a Matching Comparisons Perspective

(Brechas salariales por género y etnicidad en Guatemala desde una perspectiva de comparaciones emparejadas) (WP-641)

Alberto Gonzales,
Hugo Ñopo

En este trabajo se analizan las brechas salariales atribuibles al sexo y la etnicidad en Guatemala entre 2000 y 2006. Se hallan brechas salariales pronunciadas a lo largo tanto de dimensiones sexuales como étnicas. Las brechas salariales en Guatemala obedecen parcialmente a diferencias de características del capital humano, especialmente educación, entre grupos indígenas y no indígenas, y entre hombres y mujeres, lo que requiere la igualación de las oportunidades educacionales. Sin embargo, las brechas salariales son mayores de lo que predicen las diferencias educacionales, lo que hace pensar que la necesidad de campañas informativas para elevar la conciencia de la necesidad de igual-

dad de oportunidades en los mercados laborales.

Breaking Credibility in Monetary Policy: The Role of Politics in the Stability of the Central Banker(Credibilidad en la política monetaria: Papel de políticas en la estabilidad del Presidente del Banco Central)
(WP-639)

Miguel Rueda

Este documento estudia la relación entre el índice de riesgo de salida de un presidente de banco central y una medida de credibilidad en la política monetaria. El índice de riesgo de salida previsto se considera como una función de variables legales y políticas. La medida de credibilidad es la probabilidad prevista de un principio de deflación cuando la inflación está en aumento. En una muestra de 22 países latinoamericanos y del G7, se encuentra una relación negativa entre el índice de riesgo de salida y la medida de credibilidad. Los resultados demuestran que la independencia legal después de controlar el índice de riesgo de la salida del presidente no está asociada a aumentos de credibilidad.

Political Participation and Quality of Life

(Participación política y calidad de vida)

(WP-638)

Matthew S. Winters,
Rebecca Weitz-Shapiro

La obra publicada sobre la utilidad procedimental y los beneficios psicológicos derivados de la participación política, hacen pensar que la gente que toma parte en actividades políticas tiende a sentirse más satisfecha con su vida, gracias a la sensación de autonomía, competencia y comunidad que produce esa participación. Datos a nivel del individuo compilados en América Latina muestran que existe una relación positiva y estadísticamente significativa entre el ejercicio del voto y la satisfacción con la vida. No obstante, en Costa Rica, la variación en el deseo de votar sugiere que el sentido de causalidad va de la felicidad al voto y no al contrario. Hay una relación negativa de un país a otro entre el ejercicio obligatorio del sufragio y la felicidad.

DOCUMENTOS DE TRABAJO DE LA RED DE CENTROS DE INVESTIGACIÓN**New Export Activities in Brazil: Comparative Advantage, Policy or Self-Discovery?**

(Nuevas actividades exportadoras en Brasil: ¿Ventaja comparativa, políticas o descubrimiento propio?) (R-551)

Armando Castelar Pinheiro,
Regis Bonelli

Este documento examina los hallazgos de Brasil en la exportación de aviones, teléfonos celulares y carne de cerdo. Todos los casos confirman la importancia que tienen el aumento de la eficacia y los costos irreversibles en la expansión de las exportaciones y llevan a las siguientes conclusiones: la política económica y la ventaja comparativa desempeñaron un papel importante en la aparición de las nuevas actividades de exportación; las economías de escala fueron un factor determinante y crucial de la competitividad; y una marca de fábrica muy conocida ayudó a superar asimetrías de información y a facilitar el ingreso del producto en los mercados de exportación. En cuanto a las políticas oficiales, aunque los gobiernos pueden fomentar los descubrimientos, las políticas no pueden por sí solas generar el éxito de un exportador.

An Experimental Study of Labor Market Discrimination: Gender, Social Class and Neighborhood in Chile(Estudio experimental de discriminación de mercado de trabajo: Sexo, clase social y vecindario en Chile)
(R-541)Claudia Sanhueza, David Bravo,
Sergio Urzua

En este trabajo se estudia la presencia o falta de discriminación sexual. El estudio consistió en enviar currículos vitales ficticios en respuesta a solicitudes reales de personal publicadas semanalmente en el periódico El Mercurio, de Santiago. Se envió una gama de currículos estrictamente equivalentes en términos de formación profesional y experiencia laboral de los solicitantes, los cuales se diferenciaron únicamente en sexo, nombre y apellido, y lugar

► Continúa en la página 11

Publicaciones nuevas

► viene de la página 10

de domicilio. Los resultados no mostraron ninguna diferencia significativa en cuanto a los niveles de respuesta entre los diversos grupos, por contraste con lo que se descubrió en otros estudios internacionales.

Ability, Schooling choices and Gender Labor Market Discrimination: Evidence for Chile

(Discriminación en el mercado laboral por habilidades, educación escolar y género en Chile) (R-558)

Claudia Sanhueza, David Bravo, Sergio Urzua

En este trabajo se analiza el efecto de los niveles de escolaridad sobre las brechas de sexo en el mercado laboral chileno. Se emplea un nutrido conjunto de datos sobre los resultados del mercado laboral, el logro académico y el rendimiento académico, así como las variables que caracterizan los antecedentes familiares. Aunque los resultados muestran diferencias de sexo estadísticamente significativas en varias dimensiones del mercado laboral chileno, esas brechas dependen mayormente del nivel de escolaridad de los individuos. Esos hallazgos no se deben tomar como una prueba decisiva de discriminación en el mercado laboral chileno.

Is There Labor Market Discrimination among Professionals in Chile? Lawyers, Doctors and Businesspeople

(Discriminación en el mercado laboral entre profesionales de Chile. Abogados, médicos y gente de negocios) (R-545)

Claudia Sanhueza, David Bravo, Sergio Urzua

En este trabajo se analizan las diferencias de sexo en tres mercados laborales profesionales de Chile: comercio, derecho y medicina. Los resultados demuestran que las diferencias de salario atribuibles al sexo sólo están presentes en la práctica del derecho. En el comercio y la economía, un vector de la condición actual de la familia elimina el efecto del sexo, mientras que en la medicina, si se toma en cuenta la cantidad de horas trabajadas, el tamaño de la empresa y la región, también se eliminan las diferencias de sexo. Se demuestra además

que el locus de control percibido por los individuos (interno o externo) es pertinente para explicar la distribución de los ingresos.

PUBLICACIONES EXTERNAS

Labor Institutions and Income Inequality: An Empirical Exploration
(Instituciones laborales y desigualdad de ingreso: Análisis empírico)

César Calderón y Alberto Chong, *Public Choice*, junio de 2008

En este trabajo se presentan elementos de juicio sobre los efectos de la normativa laboral sobre la desigualdad del ingreso. Se descubre que tanto la normativa de jure como la normativa de facto mejoran la distribución del ingreso, aunque la primera parece tener una vinculación no robusta con el mejoramiento de la desigualdad del ingreso. Este resultado obedece en parte al hecho de que la regulación es endógena y, más interesante, que las diversas normativas producen efectos distintos.

Does Compulsory Voting Help Equalize Incomes?

(¿El ejercicio obligatorio del voto contribuye a igualar el ingreso?)

Alberto Chong y Mauricio Olivera, *Economics and Politics*, junio de 2008

En este trabajo se analiza el vínculo entre el ejercicio obligatorio del voto y la distribución del ingreso, usando cortes representativos de países de todo el mundo. El análisis empírico entre 91 países entre 1960 y 2000 demuestra que cuando se puede hacer cumplir el ejercicio obligatorio del voto, mejora la distribución del ingreso. Dado que los países más pobres presentan una distribución más desigual del ingreso, podría tener sentido promover tales sistemas de votación en regiones en desarrollo, tales como América Latina. Para esto se asume que los costos burocráticos relacionados con el diseño y la puesta en práctica de tales iniciativas no son excesivos.

Foreign Aid, The Donor's Perspective
(Ayuda externa – Perspectiva del donante)

Alberto Chong y Mark Gradstein. *Journal of Development Economics*

Este trabajo analiza los factores que inciden en el apoyo a la ayuda externa entre votantes de países donantes. El modelo teórico sugiere que la eficiencia del gobierno es un factor importante, y vincula el ingreso individual con el apoyo a la ayuda mediante la elasticidad de la sustitución. Un análisis empírico de actitudes individuales, basado en las Encuestas Mundiales de Valores, revela que hay dos factores que guardan una correlación positiva con el apoyo a la ayuda externa: la satisfacción con el desempeño del gobierno del país propio y el ingreso relativo del individuo. Además, la ayuda mantiene una vinculación negativa con la desigualdad, la corrupción y los impuestos.

Algunas enseñanzas de la crisis financiera de 2002

Eduardo Fernández-Arias, en Uruguay: ¿Qué aprendimos de la crisis financiera de 2002?

Banco Mundial y Ministerio de Economía y Finanzas de Uruguay. Disponible en español únicamente.

La génesis y la resolución de la crisis financiera de 2002 en Uruguay ofrecen importantes lecciones tanto para países con vulnerabilidades financieras como para los organismos multilaterales. Este artículo se centra en tres lecciones: a) la estrategia minimalista adoptada para la resolución de la crisis bancaria y el posterior reperfilamiento de la deuda pública como clave del éxito para una recuperación sólida; b) la necesidad de utilizar indicadores de deuda pública efectiva que midan adecuadamente la deuda subyacente en períodos de auge económico a efectos de evaluar correctamente el riesgo de insostenibilidad fiscal y definir una política fiscal prudente; y c) la importancia de la dolarización financiera como factor de riesgo macroeconómico y la amplia justificación de las políticas prudenciales de desdolarización financiera. Por último, se aportan nuevas ideas para la cooperación internacional futura de los organismos multilaterales y países financieramente vulnerables como Uruguay inspiradas por las lecciones de esta experiencia.



Noticias de la Red

www.iadb.org/res/researchnetwork

Los comités de selección de los siguientes proyectos de investigación en el campo de la productividad anunciaron las propuestas seleccionadas para los estudios:

- **Comprender los niveles de productividad, dispersión y crecimiento en ramos de actividad de América Latina y el Caribe**

Proyecto de la Red de Centros de Investigación del BID

- Argentina UTDT – Universidad Torcuato Di Tella – CIF – Centro de Investigación en Finanzas
- Argentina IERAL – Fundación Mediterránea
- Bolivia INESAD – Instituto Nacional de Estudios Avanzados del Desarrollo
- Brasil Universidade Federal do Rio de Janeiro e IPEA
- Colombia Fedesarrollo – Fundación para la Educación y el Desarrollo
- Uruguay Universidad ORT y Universidad de la República – Departamento de Economía

- **Cálculo del efecto causal de las políticas económicas sobre la productividad en América Latina y el Caribe**

Proyecto de la Iniciativa de Estudios por País del BID

- Brasil Eduardo Pontual Ribeiro y João Alberto DeNegri, UFRJ
- Chile Rodrigo Fuentes y José Miguel Benavente, PUC-Chile
- Colombia Marcela Eslava, John Haltiwanger, Adriana Kugler, Maurice Kugler y Camilo Morales
- Uruguay Carlos Casacuberta y Dayna Zaclicever, Universidad de la República

- **La economía política de la productividad: Actores, escenarios y diseño de políticas**

Proyecto de la Iniciativa de Estudios por País del BID

- Argentina Santiago Urbiztondo, Sebastián Saiegh, Marcela Cristini, Cynthia Moskovits – FIEL
- Bolivia Luis Carlos Jemio M., Fernando Candia C., José Luis Evia V., INESAD – Instituto Nacional de Estudios Avanzados del Desarrollo
- Brasil Carlos Pereira, Bernardo Mueller, Marcus Melo, Lee Alston, FGV – Fundação Getúlio Vargas
- Chile Nicolás Eyzaguirre, Cristóbal Aninat, José Miguel Benavente, Ignacio Briones, Patricio Navia, Jocelyn Olivari, Universidad de Chile
- Colombia Marcela Eslava y Marcela Meléndez,
- Costa Rica Edgar Robles Cordero, Gilberto E. Arce, Ecoanálisis S.A.

- México Ángel Calderón y Dwight D. Dyer, Colegio de México
- Venezuela José Manuel Puente, Abelardo Daza, Pavel Gómez, Michael Penfold, IESA – Instituto de Estudios Superiores de Administración

EVENTOS

Asamblea Anual de la Asociación de Economía de América Latina y el Caribe (LACEA)
Del 20 al 22 de noviembre de 2008
Río de Janeiro, Brasil

El Departamento de Investigación del BID participará con varios seminarios incluidos los siguientes:

- Calidad de la educación en América Latina y el Caribe
- La ciencia de la felicidad
- Calidad de la vida en las ciudades de América Latina y el Caribe
- Entender la calidad de vida en América Latina y el Caribe
- Gestión del riesgo de desastres en América Latina y el Caribe
- La economía política del desarrollo
- Programas sociales, pobreza y productividad
- Brasil y las perspectivas económicas mundiales
- Todo lo que brilla no necesariamente es oro: Desafíos macroeconómicos pendientes de América Latina y el Caribe
- Resolución de problemas de la banca

Quinto taller de la Red Financiera de América Latina (LFN)
19 de noviembre de 2008
Río de Janeiro, Brasil
Convocatoria de propuestas

El quinto taller de la LFN, organizado conjuntamente por el BID y la Oficina del Economista Principal del Banco Mundial para América Latina y el Caribe, se realizará inmediatamente antes de la Asamblea Anual de la Asociación de Economía de América Latina y el Caribe (LACEA). La LFN solicita la presentación de trabajos sobre cualquier tema financiero, aunque se dará preferencia a trabajos relacionados con países emergentes y América Latina en particular. Los trabajos se deben enviar a lfn@iadb.org a más tardar el 30 de septiembre de 2008. Las decisiones se anunciarán a más tardar el 15 de octubre.